

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH
TERHADAP RESIKO INVESTASI PADA SAHAM
PERBANKAN DI BURSA EFEK JAKARTA**

TESIS

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang
Untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh
Derajat Sarjana – S2 Magister Manajemen*



Diajukan Oleh :


Nama : Masyuda Derita, SE
Nim : C4A098191

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2002**



SERTIFIKAT

Saya, Masyuda Derita SE yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapat gelar pada program magister ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.



Masyuda Derita, SE

16 Oktober 2002

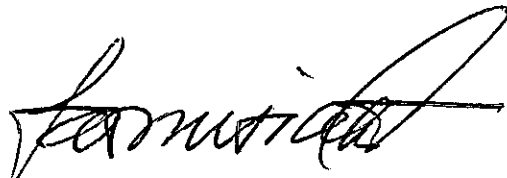
PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP RESIKO INVESTASI PADA SAHAM PERBANKAN DI BURSA EFEK JAKARTA

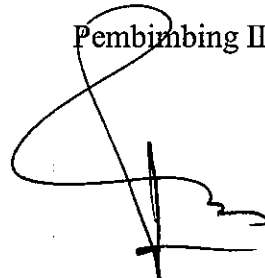
Yang disusun oleh Masyuda Derita, NIM. C4A098191 telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 16 Oktober 2002 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing I



Drs. Tarmizi Achmad, MBA, Akt

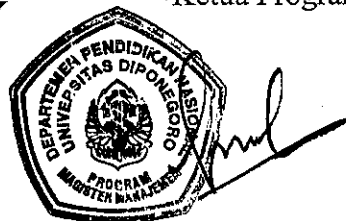
Pembimbing II



Drs. Prasetyono, Msi

Semarang, 16 Oktober 2002

Universitas Diponegoro
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

The objective of this research is to analyze the factors that influence to risk of banking stocks investment on Jakarta Stock Exchange (JSX). The factors are macro and micro. The macro factors are growth of economy, rate of interest, exchange of foreign currency and inflation. Furthermore, the micro factors are CAMEL, which is commonly used to measure bank's performance, there are contains : capital adequacy (CAR), asset quality (RORA), management (NPM), earnings (ROA) and liquidity (LDR). The result of this research is expected to be source of informations for investors and applicant in ordering to buy banking stocks on JSX.. Else for academician and reseacher are used to input that many factors are influence to risk of banking stock invesment else these research factors.

The object of research is listed banks on JSX per 1994 – 1999 and still operational until September 2001. This research is using histories data with secondary data include financial report from Indonesian Capital Market Directory and statistic data from Indonesian Banks Directory.

A number of research and literature have been implemented and show that macro factors : growth of economy, rate of interest, exchange of foreign currency, inflation, government policy in economy and micro factors: structure of capitals, liquidity, size of company and leverage are influence to risk of stocks invesment. The analyzed and statistics tools that used are linear regression and examined by F-test and t-test. The summary of this study, after have been analyzed and examined the data is show that in simultance, macro variable and micro variable are influence to risk bank invesment in JSX.

ABSTRAKSI

Penelitian bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap resiko investasi pada saham perbankan di Bursa Efek Jakarta. Adapun faktor-faktor yang digunakan adalah faktor-faktor makro dan faktor-faktor mikro. Faktor-faktor makro berupa pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga deposito, nilai tukar valuta asing (USD) dan tingkat inflasi. Sedangkan faktor-faktor mikro dengan menggunakan rasio keuangan berupa *CAR*, *RORA*, *NPM*, *ROA* dan *LDR* yang merupakan rasio-rasio *CAMEL* untuk mengukur kinerja bank. Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi sumber informasi bagi investor maupun calon investor dalam pengambilan keputusan membeli atau menjual saham perbankan dengan melihat faktor-faktor makro dan faktor-faktor mikro yang diteliti. Selain itu bagi akademisi dan peneliti dapat digunakan sebagai masukan bahwa banyak faktor yang mempengaruhi resiko investasi saham perbankan selain faktor-faktor yang diteliti.

Objek penelitian yang dilakukan adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1994 s/d 1999 dan masih beroperasi sampai dengan bulan September 2000. Penelitian ini menggunakan sumber data historis dengan data sekunder meliputi laporan keuangan yang dipublikasikan untuk membentuk rasio-rasio *CAMEL* sebagai variabel mikro dan data statistik dari Direktori Perbankan Indonesia berupa variabel-variabel makro serta *Indonesian Capital Market Directory* berupa *Financial Report*.

Setelah dilakukan serangkaian analisis dan pengujian data dengan menggunakan regresi berganda linier dan uji-F dan uji-t dapat diambil suatu kesimpulan bahwa secara simultan variabel makro dan variabel mikro berpengaruh secara signifikan terhadap resiko investasi pada saham perbankan di Bursa Efek Jakarta. Perbedaan yang muncul dari penelitian sebelumnya adalah bahwa dalam penelitian ini variabel pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar valuta asing secara bersama-sama dengan variabel mikro berpengaruh positif terhadap resiko investasi pada saham perbankan.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT yang Maha Kuasa dan Maha Penyayang atas berkah, anugerah serta karunia-Nya bagi penulis sehingga tesis yang berjudul : “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP RESIKO INVESTASI PADA SAHAM PERBANKAN DI BURSA EFEK JAKARTA” dapat diselesaikan dengan baik.

Penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada berbagai pihak yang telah berkenan memberikan bimbingan, bantuan, perhatian baik secara langsung maupun tidak langsung, antara lain :

1. Bapak Drs. Tarmizi Achmad, MBA, Akt sebagai Pembimbing Utama dan Bapak Drs. Prasetyono, Msi sebagai Pembimbing Anggota yang telah memberikan perhatian dan bimbingan sejak awal penulisan tesis ini hingga selesai.
2. Direktur Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro beserta seluruh staf pengajar, karyawan dan karyawan yang telah memberikan kesempatan, bimbingan serta fasilitas yang diperlukan hingga tesis ini dapat diselesaikan dengan baik.
3. Pengelola perpustakaan Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Bursa Efek Jakarta dan Bank Indonesia.
4. Keluarga besar penulis terutama ibunda tercinta : Hj. Moestiana Maskun dan saudara-saudara tercinta : Masdiana Safitri SH, Masfiana Kartika SH, Masyuka Mahendra SE, kakak/adik ipar : Dr. Dodik Tugasworo SpS, Ir. Mustofa Kamal,

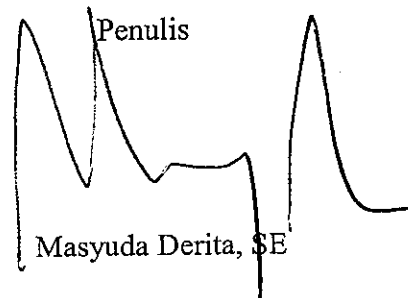
Andriati Susanti, SPd serta keponakan-keponakan tersayang : Caesar Kurniawan, Maudita Cyrena, Mufti Maulana Risqi.

5. Rekan-rekan penulis di kantor PT. Bank Mandiri (Persero) maupun pada program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
6. Berbagai pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang turut serta memberikan bantuan dalam penyelesaian tesis ini.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih memiliki kekurangan, oleh karena itu kritik dan saran bagi peningkatan kualitas penulisan ilmiah serta penelitian lanjutan sangat diharapkan.

Akhirnya penulis berharap semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi dunia pendidikan pada umumnya dan dunia perbankan pada khususnya.

Semarang, 16 Oktober 2002

Penulis

Masyuda Derita, SE

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan	iii
<i>Abstrac</i>	iv
Abstraksi	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xii
Daftar Lampiran	xiii
 I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	7
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	9
1.3.1. Tujuan Penelitian.	9
1.3.2. Kegunaan Penelitian	9
 II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Telaah Pustaka	11
2.1.1. Pasar Modal	11
2.1.2. Investasi	12
2.1.3. Analisis Saham	17
2.1.4. Pendekatan untuk menganalisis dan memilih saham	17
2.1.4.1. Analisis Teknikal	18
2.1.4.2. Analisis Fundamental	18

2.1.5. Tingkat Kesehatan Bank dan Faktor-Faktor Penentunya	21
2.2. Penelitian Terdahulu	24
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	28
2.4. Hipotesis	29
2.5. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	29
 III. METODOLOGI PENELITIAN	
3.1. Jenis dan Sumber Data	35
3.1.1 Jenis Data	35
3.1.2 Sumber Data	35
3.2. Populasi dan Sampel	35
3.3. Metode Pengumpulan Data	36
3.4. Teknik Analisis	36
 IV. GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN	
4.1. Sejarah Singkat Industri Perbankan di Indonesia	40
4.1.1. Sebelum Perang Dunia II	40
4.1.2. Setelah Perang Dunia II (1945 – 1949)	40
4.1.3. Perkembangan Perbankan Indonesia saat ini	40
4.2. Profil Singkat Obyek Penelitian	44
 V. HASIL PENELITIAN DN PEMBAHASAN	
5.1. Data Penelitian	47
5.2. Hasil Penelitian	47
5.3. Uji Asumsi Ekonometrik	50
5.3.1. Multikolinearitas	50
5.3.2. Autokorelasi	51
5.3.3. Heteroskedastisitas	52

5.4. Uji Normalitas Data	54
5.5. Pengujian Hipotesis	57
5.5.1. Analisis Regresi Parsial	57
5.5.2. Uji Simultan	58
5.5.3. Uji Determinasi	58
5.6. Pembahasan Hipotesis	59
5.6.1. Analisis Model I	59
5.6.2. Analisis Model II	60
5.6.3. Analisis Model III	61
5.6.4. Analisis Model IV	62
5.6.5. Analisis Model V	63
V. SIMPULAN, IMPLIKASI KEBIJAKAN, KETERBATASAN	
DAN AGENDA PENELITIAN	
6.1. Simpulan	64
6.2. Implikasi Kebijakan	65
6.3. Keterbatasan	67
6.4. Agenda Penelitian	68
DAFTAR PUSTAKA	69
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	72

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Perkembangan Bank Swasta Nasional di Indonesia tahun 1988 – 1998	1
Tabel 1.2. Perkembangan Tingkat Suku Bunga di Indonesia tahun. 1993 - 1998	3
Tabel 1.3. Perkembangan Likuiditas, Solvabilitas dan Rentabilitas Perbankan di Indonesia Tahun 1995 s/d 1999	4
Tabel 1.4. Daftar Harga Perdana dan Harga Penutupan Saham Perbankan Periode Tahun 1993 – 1997	5
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu Tentang Resiko Saham dan Pengukuran Kinerja Perbankan	27
Tabel 2.2. Definisi Operasional Variabel (Formulasi dan Pengukuran Skala)	30
Tabel 5.1. Hasil Perhitungan Estimasi Regresi Linier Untuk Setiap Model Analisis	49
Tabel 5.2. Tabel Durbin Watson menurut Algifari (1997)	52
Tabel 5.3. Harga Saham Perbankan di BEJ Periode 1994 -1999	59

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis	28
Gambar 5.1. Grafik Scatterplot Model 1	53
Gambar 5.2. Grafik Scatterplot Model 2	53
Gambar 5.3. Grafik Scatterplot Model 3	54
Gambar 5.4. Grafik Scatterplot Model 4	54
Gambar 5.5. Grafik Scatterplot Model 5	54
Gambar 5.6. Histogram dan Normal Probability Plot Model 1	55
Gambar 5.7. Histogram dan Normal Probability Plot Model 2	56
Gambar 5.8. Histogram dan Normal Probability Plot Model 3	56
Gambar 5.9. Histogram dan Normal Probability Plot Model 4	56
Gambar 5.10. Histogram dan Normal Probability Plot Model 5	57

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Regression Model I (Pertumbuhan Ekonomi dan Faktor Mikro)
Lampiran 2	Regression Model II (Suku Bunga dan Faktor Mikro)
Lampiran 3	Regression Model III (Kurs dan Faktor Mikro)
Lampiran 4	Regression Model IV (Inflasi dan Faktor Mikro)
Lampiran 5	Regression Model IV (Faktor Makro dan Faktor Mikro)
Lampiran 6	Angka-Angka Ratio CAMEL (Faktor Mikro)
Lampiran 7	Angka-Angka Faktor Makro
Lampiran 8	Perhitungan Standar Deviasi
Lampiran 9	Data Regresi

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah.

Pada dekade tahun 1980 sampai dengan tahun 1990, industri perbankan telah mengalami perkembangan cukup pesat, baik dari sisi volume usaha, mobilisasi dana masyarakat, pemberian kredit maupun jumlah bank dan kantor-kantor Cabangnya. Pada mulanya perkembangan industri perbankan didorong dengan dikeluarkannya Paket Deregulasi 27 Oktober 1988 (Pakto 1988) yang memberikan kemudahan bagi sektor swasta untuk mendirikan bank dimana salah satu persyaratannya adalah modal untuk pendirian bank yang relatif sangat kecil, yaitu sebesar Rp. 10 milyar saja. Kebijakan ini bertujuan untuk mensukseskan upaya pemerintah mendorong berkembangnya ekspor non migas. Pertumbuhan industri perbankan dapat dilihat dari munculnya bank-bank baru yang disertai dengan bertambahnya kantor-kantor cabang baru. Kondisi ini membuat persaingan antar bank menjadi bertambah dalam menarik nasabah baik berupa penghimpunan dana maupun penyaluran kredit. Bertambahnya jumlah bank swasta nasional ini berakibat pada perubahan struktur industri perbankan. Perkembangan jumlah bank swasta nasional dapat terlihat dalam tabel 1.1. berikut ini :

Tabel 1.1.
Perkembangan Bank Swasta Nasional di Indonesia
Per 31 Desember 1988 s/d 31 Desember 1998

Keterangan	Tahun 1988	Tahun 1990	Tahun 1992	Tahun 1994	Tahun 1996	Tahun 1998
Jumlah bank	66	109	144	166	164	130
Jumlah kantor cabang	593	2.145	2.855	3.203	3.964	3.976
Jumlah dana (milyar Rp)	11.167	33.951	51.079	88.925	164.979	235.605
Jumlah kredit (milyar Rp)	10.214	34.975	42.237	86.303	149.955	193.361

Sumber : Bank Indonesia 1997, 1999

UPT-PUSTAKA-UNDIP

Dari tabel 1.1. di atas menunjukkan perkembangan industri perbankan yang cukup pesat pada tahun 1988 sampai dengan tahun 1998 dimana pertumbuhan jumlah bank, jumlah kantor cabang bank, mobilisasi dana masyarakat maupun jumlah kredit yang disalurkan signifikan dengan perkembangan ekonomi secara makro. Perkembangan industri perbankan ini merupakan pengaruh positif dari kebijakan pemerintah berupa Pakto 1988.

Bank sebagai salah satu lembaga keuangan memiliki karakter khusus yaitu sebagai lembaga intermediasi dimana salah satu fungsi bank adalah untuk menghimpun dana masyarakat dan menyalurkannya dalam bentuk kredit. Pertumbuhan industri perbankan mulai goyah ketika pada pertengahan tahun 1997 kawasan Asia dilanda krisis moneter seperti yang terjadi di negara Korea, Malaysia, Philipina Thailand dan Indonesia, dimana krisis ini berdampak pada seluruh sektor perekonomian. Pengaruh krisis moneter ini pertama kali berdampak pada sektor keuangan, sektor jasa dan akhirnya mempengaruhi secara signifikan sektor riil (Machfoeds, 1999). Krisis moneter yang menimpa Indonesia secara berkepanjangan sehingga menuju pada krisis ekonomi dipicu oleh terdepresiasi Rupiah terhadap USD dari Rp. 2.450 (akhir Juni 1997) dan terus berkejolak sampai menembus angka psikologis Rp. 14.900; per USD (akhir Juni 1998) atau naik sebesar 600% selama satu tahun (Bank Indonesia, 1999).

Salah satu kebijakan pemerintah untuk mengurangi gejala nilai tukar tersebut dengan menaikkan tingkat suku bunga deposito melalui instrumen SBI dan SBPU, dan selanjutnya diikuti kenaikan suku bunga bank. dengan harapan agar masyarakat tidak membeli dollar tetapi menyimpan dananya dalam bentuk deposito yang akan memberikan *return* cukup tinggi hingga mencapai di atas 30% sebagaimana terlihat dalam tabel 1.2. berikut ini :

Tabel 1.2.
Perkembangan Tingkat Suku Bunga Perbankan di Indonesia
Per Akhir Periode tahun 1993 s/d Desember 1998 (dalam%).

Akhir Periode	SBI	SBPU	Deposito (3 bulan)	Kredit Modal Kerja	Kredit Investasi
Tahun 1993	9.08	12.00	11.79	20.52	17.06
Tahun 1994	11.59	15.36	14.27	17.75	14.96
Tahun 1995	13.34	15.87	17.15	18.88	15.75
Tahun 1996	12.26	15.62	17.03	19.21	16.42
Tahun 1997	17.38	-	23.09	21.98	17.34
Januari 1998	15.70	56.73	22.86	25.57	18.96
April 1998	45.16	52.00	29.40	29.47	21.64
Agustus 1998	69.51	53.75	44.35	34.95	24.23
Desember 1998	37.84	-	49.23	34.75	26.2

Sumber : Bank Indonesia, 2000.

Tabel 1.2. di atas menunjukkan perkembangan tingkat suku bunga deposito maupun tingkat suku bunga kredit pada tahun 1993 sampai dengan Desember 1998, dimana pada periode tersebut terdapat perkembangan suku bunga yang meningkat cukup tinggi. Kenaikan suku bunga bank ini sangat mempengaruhi aktivitas dunia usaha pada umumnya, kondisi ekonomi terpuruk karena sektor riil tidak dapat berjalan dengan adanya bunga bank yang cukup tinggi. Industri perbankan sendiri mengalami '*negatif spread*' karena adanya suku bunga deposito yang lebih tinggi dibanding dengan tingkat suku bunga kreditnya sehingga bank harus membayar bunga deposito kepada deposan sedangkan di sisi lain kredit yang sudah dikucurkan mengalami macet karena para debitur yang dibiayai mengalami kesulitan likuiditas.

Terdepresiasi nilai tukar Rupiah terhadap USD menyebabkan sebagian besar perusahaan tidak mampu membayar pinjamannya kepada bank, sedangkan perbankan juga menghadapi resiko tidak mampu membayar kewajibannya yang sebagian besar dibiayai dari pinjaman luar negeri. Besarnya cadangan kerugian kredit dan kerugian sebagai akibat selisih kurs menyebabkan menurunnya modal perbankan

sehingga sebagian besar bank tidak mampu lagi memenuhi kewajiban kecukupan modalnya (Farid Hananto, 1998). Akibat selanjutnya adalah menurunnya kinerja perusahaan yang dapat diidentifikasi dalam bentuk rasio keuangan seperti rasio likuiditas, solvabilitas, rentabilitas dan rasio-rasio lainnya sebagaimana terlihat dalam tabel 1.3 berikut ini :

Tabel 1.3
Perkembangan Likuiditas, Solvabilitas dan Rentabilitas Perbankan di Indonesia
Periode Akhir Tahun 1995 s/d 1999.

Ratio	Tahun 1995	Tahun 1996	Tahun 1997	Tahun 1998	Tahun 1999
CAR (%)	13.52	13.90	17.19	(62.99)	66.70
NIM (%)	4.94	5.01	6.48	-	2.30
ROA (%)	1.39	1.31	1.30	(18.84)	(5.02)
ROE (%)	11.20	11.71	7.70	(28.35)	(31.09)
LDR (%)	97.04	96.67	94.74	113	93.56

Sumber : Benny Handhoni, 1996, Eko B Supriyanto, 1998, 2000, Mucharor Djalil, 1997

Dari tabel 1.3 di atas terlihat bahwa rasio-rasio keuangan dari perusahaan perbankan secara menyeluruh mengalami penurunan bahkan pada tahun 1998 dan tahun 1999 sebagian rasio keuangan menunjukkan angka negatip. Hal ini akibat dari terdepresiasi mata uang Rupiah terhadap dollar sehingga memicu krisis moneter yang berdampak pada seluruh sektor perekonomian khususnya sektor perbankan.

Dengan menurunnya kinerja perusahaan perbankan secara umum, hal ini sangat berpengaruh terhadap perdagangan saham sektor perbankan di Bursa Efek Jakarta. Para investor tidak tertarik lagi berinvestasi pada saham perbankan yang dinilai memiliki resiko tinggi dan tidak memberikan *return* seperti yang diharapkan. Hal ini berakibat pada harga-harga saham untuk sektor ini sangat menurun drastis.

Pada tabel 1.4. berikut ini memperlihatkan harga penutupan saham-saham perbankan per 31 Desember periode th 1993 – 1997 yang menunjukkan penurunan

harga secara umum. Dalam tabel ini ditampilkan harga perdana dari masing-masing saham. Hal ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai kecenderungan penurunan harga saham dibandingkan dengan harga perdananya.

Tabel 1.4.

Daftar Harga Perdana dan Harga Penutupan Saham Perbankan
Periode Akhir Tahun 1993 s/d 1997 (dalam Rupiah)

Nama Bank	Harga Perdana	Harga Penutupan Tahun 1993	Harga Penutupan Tahun 1994	Harga Penutupan Tahun 1995	Harga Penutupan Tahun 1996	Harga Penutupan Tahun 1997
Bank Bali	9.900	5.500	6.200	3.550	3.400	675
Bank Danamon	12.000	6.000	3.225	3.000	2.225	350
BII	11.000	10.350	5.200	7.575	2.325	325
Bank Lippo	15.000	7.150	3.000	3.525	2.300	600
BNI	850	-	-	-	1.250	525
Bank niaga	12.500	12.100	8.700	4.550	5.600	475
Bank NISP	3.100	-	3.150	1.400	2.675	700
Bank Palapa	2.000	5.250	2.000	1.300	1.600	600
Bank Panin	3.475	4.250	2.700	1.600	2.000	675
Bank Pikko	800	-	-	-	1.200	400
Bank Rama	2.350	-	2.375	1.700	1.700	1.650
Bank Tamara	8.000	3.400	1.800	2.100	2.000	1.250
Bank Tiara Asia	2.400	3.850	3.750	2.300	2.550	325
Bank Unibank	675	-	-	-	675	425
Intan Pasifik	9.750	4.375	2.400	1.850	1.600	1.550

Sumber : Indonesian Capital Market Directory.

Berdasarkan tabel 1.4. tampak harga penutupan saham per 31 Desember pada saham-saham perbankan periode tahun 1993 - 1997 cenderung mengalami penurunan. Hal ini tampak nyata jika penurunan harga saham secara umum tersebut dibandingkan dengan harga perdana dari masing-masing saham. Penurunan harga secara umum pada tahun 1997 disebabkan lebih pada kondisi perekonomian Indonesia yang sedang mengalami krisis, akibatnya sebagian besar sektor perekonomian mengalami kehancuran.

Berkaitan dengan investasi maka dari sudut pandang analis dan investor, yang berasngkutan mempunyai kepentingan terhadap penilaian kewajaran harga saham di pasar. Para analis dan investor menyadari bahwa investasi pada saham tidak terlepas dari resiko yang berkaitan dengan ketidakpastian tentang tingkat *returns* (kembalian) investasi (Na'im, 1998). Oleh karena itu diperlukan suatu kejelian dan analisis yang cermat agar keputusan investasi yang diambil tidak merugikan dimasa mendatang.

Seorang investor yang rasional sebelum mengambil keputusan investasi, paling tidak harus mempertimbangkan 2 (dua) hal, yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan resiko (*risk*) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukannya. Umumnya resiko selalu terdapat pada setiap alternatif investasi, tetapi besar kecilnya resiko tergantung pada jenis investasinya.

Bagi investor, pasar modal merupakan lahan untuk menginvestasikan uangnya. Sebagai lahan investasi, pasar modal tentu tidak terlepas dari resiko. Resiko investasi saham tercermin pada variabilitas pendapatan (*return*) saham baik pendapatan secara individu (perusahaan) maupun pendapatan secara keseluruhan (*market return*) di pasar modal. Besar kecilnya resiko investasi pada suatu saham dapat diukur dengan varians atau standar deviasi dari pendapatan saham tersebut. Resiko ini disebut resiko total yang terdiri dari resiko sistematis dan resiko tidak sistematis.

Resiko sistematis ditentukan oleh besar kecilnya koefisien beta yang menunjukkan tingkat kepekaan harga suatu saham terhadap harga saham secara keseluruhan di pasar. Jenis resiko ini timbul karena faktor-faktor yang bersifat makro dan mempengaruhi semua perusahaan atau industri serta tidak dapat dikurangi walaupun dengan cara diversifikasi. Faktor-faktor tersebut antara lain adalah : pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga deposito, tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing dan kebijakan pemerintah. Selanjutnya resiko tidak sistematis merupakan resiko yang

timbul karena faktor-faktor mikro yang dijumpai pada perusahaan atau industri tersebut diantaranya adalah struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas perusahaan.

Mengingat obyek penelitian ini adalah perusahaan perbankan, maka faktor-faktor mikro yang digunakan adalah variabel *CAMEL*, yakni sehimpun indikator yang berunsurkan variabel-variabel *Capital adequacy*; *Asset quality*; *Management*; *Earnings*; dan *Liquidity* yang merupakan alat untuk mengukur kinerja bank. Untuk itu faktor-faktor mikro yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital adequacy ratio (CAR)*, *return on risked assets (RORA)*, *net profit margin(NPM)*, *return on asset (ROA)*, *operating ratio*, dan *loan deposit ratio (LDR)* (Machfoedz, 1999).

Sehubungan dengan hal tersebut di atas, penelitian ini akan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi resiko investasi saham khususnya sektor perbankan di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan faktor-faktor makro maupun mikro sebagaimana tersebut di atas.

1.2. Perumusan Masalah.

Keputusan investasi bagi seorang investor menyangkut masa yang akan datang yang mengandung ketidakpastian, yang berarti mengandung unsur resiko bagi investor. Pengetahuan tentang resiko merupakan suatu hal yang penting dimiliki oleh setiap investor maupun calon investor.

Investasi pada saham dinilai mempunyai tingkat resiko yang lebih besar dibandingkan dengan alternatif investasi yang lain seperti obligasi, tabungan dan deposito. Hal ini disebabkan pendapatan yang diharapkan dari investasi saham bersifat tidak pasti, dimana pendapatan saham terdiri dari *dividen* dan *capital gain*. Kesanggupan suatu perusahaan untuk membayar dividen ditentukan oleh kemampuan

perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan *capital gain* ditentukan oleh fluktuasi harga saham.

Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dipengaruhi oleh faktor-faktor yang bersifat makro dan mikro, sedangkan fluktuasi harga saham dalam batas-batas tertentu juga dipengaruhi oleh faktor-faktor tersebut. Faktor-faktor yang bersifat makro merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi semua industri, sedangkan faktor-faktor yang bersifat mikro adalah spesifik dan hanya mempengaruhi perusahaan atau industri tertentu saja. Berdasarkan hal tersebut perlu dilakukan penelitian apakah kedua jenis faktor tersebut akan mempengaruhi pula tingkat resiko investasi saham.

Berkaitan dengan hal tersebut, fokus utama dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor mikro dan faktor-faktor makro terhadap resiko investasi pada saham perbankan di Bursa Efek Jakarta dan dari faktor-faktor tersebut manakah yang dominan mempengaruhi resiko investasi saham perbankan. Adapun faktor-faktor mikro diprosikan dengan *CAMEL* yang merupakan alat untuk mengukur kinerja bank sedangkan faktor-faktor makro terdiri dari pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan nilai tukar valuta asing. Untuk melihat pengaruh faktor-faktor tersebut dilakukan dengan cara melakukan serangkaian pengujian terhadap faktor-faktor tersebut dengan menggunakan alat statistik yaitu regresi.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan di atas, maka masalah dalam penelitian yang akan diangkat adalah :

1. Apakah ada pengaruh dari faktor faktor makro (pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing) terhadap resiko investasi pada saham perbankan di Bursa efek Jakarta.

2. Apakah ada pengaruh dari faktor faktor mikro (*Capital, Asset, Management, Liquidity*) terhadap resiko investasi pada saham perbankan di Bursa efek Jakarta.
3. Dari faktor-faktor makro maupun mikro manakah yang paling dominan mempengaruhi tingkat resiko investasi pada saham perbankan di Bursa Efek Jakarta.

1. 3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.

1.3.1. Tujuan Penelitian.

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh faktor-faktor makro yaitu pertumbuhan ekonomi, suku bunga, inflasi dan nilai tukar valuta asing terhadap resiko investasi pada saham perbankan di Bursa Efek Jakarta.
2. Menganalisis pengaruh faktor-faktor mikro (*Capital, Asset, Management, Earning, Liquidity*) terhadap resiko investasi pada saham perbankan di Bursa Efek Jakarta.
3. Menganalisis variabel apa dari faktor-faktor makro dan mikro yang paling dominan mempengaruhi resiko investasi pada saham perbankan di Bursa Efek Jakarta.

1.3.2. Kegunaan penelitian.

Adapun penelitian yang dilakukan dapat memberikan beberapa manfaat antara lain :

1. Memberikan temuan empiris tentang pengaruh faktor-faktor makro dan faktor-faktor mikro terhadap resiko investasi pada saham perbankan di Bursa Efek Jakarta.

2. Bagi investor maupun calon investor dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan membeli atau menjual saham perbankan dengan melihat dari faktor-faktor makro maupun faktor-faktor mikro.
3. Bagi akademisi dan peneliti yang akan datang, dapat digunakan sebagai masukan bahwa banyak faktor yang mempengaruhi resiko investasi saham perbankan selain faktor-faktor yang telah diteliti.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Telaah Pustaka.

2.1.1. Pasar Modal.

Pasar Modal adalah suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang, baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana-dana jangka panjang yang merupakan hutang biasanya berbentuk obligasi sedangkan jangka panjang yang merupakan modal sendiri biasanya berbentuk saham. Pada umumnya saham yang diperdagangkan di pasar modal adalah saham biasa. (*Penuntun Pelaku Pasar Modal Indonesia*, halaman 33).

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Undang-Undang RI No.8 th 1995, Bab I, Pasal I, ayat 13).

Secara fisik pasar modal menunjuk pada suatu tempat yang biasanya menempati sebuah gedung sebagai tempat bertemunya para pialang yang mewakili investor. Tempat demikian lazim disebut Bursa (*exchange*). Fasilitas yang dimiliki gedung tergantung perkembangan pasar modalnya. Pada Bursa Efek Jakarta sebagai bursa utama di Indonesia, sejak menempati gedung baru dengan diresmikannya sistem perdagangan *JATS (Jakarta Automated Trading System)* oleh presiden pada tahun 1995, Bursa Efek Jakarta sudah memasuki era baru yang tidak berbeda dengan bursa-di negara-negara maju.

Proses penjualan surat berharga kepada masyarakat telah menciptakan dua pasar, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Adapun pengertiannya adalah sebagai berikut :

- 1) Pasar perdana adalah penjualan perdana emisi efek setelah memperoleh izin emisi efek dari Ketua Bapepam. Pembeli efek pasar perdana dapat dilakukan melalui *underwriter* dengan membawa tanda bukti diri. (*Penuntun Pelaku Pasar Modal Indonesia*, halaman 143).
- 2) Pasar sekunder adalah suatu transaksi yang berlangsung pada setiap hari bursa bertempat di bursa efek maupun di bursa paralel terhadap saham-saham yang terdaftar di bursa efek. Proses transaksi ini berlangsung diantara para broker baik atas nama sendiri maupun atas nama orang lain. Di dalam melaksanakan transaksi, broker memperoleh imbalan tertentu (di Indonesia 1%) baik amanat jual maupun amanat beli. (*Penuntun Pelaku Pasar Modal Indonesia*, halaman 171).

Instrumen-instrumen pasar modal Indonesia yang memungkinkan mobilisasi dana masih relatif terbatas jika dibandingkan dengan bursa-bursa dunia yang sudah mapan. Kendati demikian dalam usianya yang relatif muda, pasar modal Indonesia telah menjadi wahana penting di luar perbankan untuk menyediakan dana yang diperlukan dunia usaha melalui penjualan saham dan obligasi serta derivatifnya.

2.1.2. Investasi.

Investasi merupakan suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen dan uang sewa) untuk apresiasi nilai investasi atau untuk mendapatkan manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi, seperti manfaat yang

diperoleh melalui hubungan perdagangan. Persediaan dan aktiva tetap bukan merupakan investasi (SAK, 1999).

Investasi dapat diartikan sebagai kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut. (Hamid, 1995).

Definisi investasi yang lain menyebutkan bahwa investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari satu asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Jones, 1996). Pengertian investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun masa yang akan datang. Keputusan investasi bagi seorang investor menyangkut masa yang akan datang yang mengandung unsur resiko bagi investor. Pengetahuan tentang resiko merupakan suatu hal yang penting dimiliki oleh setiap investor maupun calon investor.

Seorang investor yang rasional sebelum mengambil keputusan investasi paling tidak harus mempertimbangkan 2 (dua) hal, yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan resiko (*risk*) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukannya. Umumnya resiko selalu terdapat pada setiap alternatif investasi, tetapi besar kecilnya resiko tersebut tergantung pada jenis investasinya.

Investasi pada saham dinilai mempunyai tingkat resiko yang lebih besar dibandingkan dengan alternatif investasi yang lain seperti obligasi, deposito, dan tabungan. Hal ini disebabkan oleh pendapatan yang diharapkan dari investasi pada saham bersifat tidak pasti dimana pendapatan saham terditi dari *dividen* dan *capital gain*. Kesanggupan suatu perusahaan untuk membayar *dividen* ditentukan oleh

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan *capital gain* ditentukan oleh fluktuasi harga saham.

Levy dan Sarnat (1986:222), menyatakan resiko menunjukkan keadaan dimana profit yang akan terjadi tidak diketahui sebelumnya secara pasti, tetapi dapat disusun suatu alternatif kemungkinan kejadian yang dapat diketahui.

Engler (1978:181), menyatakan resiko dapat didefinisikan dalam terminologi variabilitas yang mungkin terjadi dalam *return* di masa depan dalam investasi jika investasi tersebut membentang sepanjang waktu.

Francis (1991:210-212) mengemukakan beberapa faktor resiko investasi yang terdiri :

- 1) *Resiko kegagalan*, yang terjadi karena perusahaan mengalami kebangkrutan yang disebabkan faktor-faktor yang sistematis berkaitan dengan siklus bisnis dan mempengaruhi semua investasi.
- 2) *Resiko tingkat bunga*, timbul karena adanya perubahan tingkat bunga yang berlaku.
- 3) *Resiko pasar*, terjadi karena adanya fluktuasi pasar (*bull and bear market*) yang cenderung berpengaruh secara sistematis terhadap semua sekuritas.
- 4) *Resiko manajemen*, terjadi bila ada kesalahan dalam mengelola investasi sehingga nilainya menjadi turun.
- 5) *Resiko daya beli*, disebabkan adanya inflasi yang berakibat turunnya daya beli mata uang yang diinvestasikan.
- 6) *Resiko kemampuan untuk memasarkan*, timbul karena aktiva yang menjadi objek investasi sulit untuk dipasarkan.
- 7) *Resiko politik*, timbul karena adanya kebijakan pemerintah yang mempengaruhi variabilitas pendapatan investasi.

- 8) *Resiko dapat ditarik kembali (callability risk)*, merupakan resiko yang terjadi karena pada kenyataannya sekuritas yang beredar dapat ditarik kembali dengan tujuan untuk memperkuat penjualan.
- 9) *Resiko dapat dirubah (convertibility risk)*, terjadi karena sekuritas dapat dirubah menjadi sekuritas lain, seperti obligasi dapat dirubah menjadi saham preferen.

Cohen et al. (1987:6-11), mengemukakan resiko yang terjadi apabila investasi, yaitu :

- 1) Resiko daya beli
- 2) Resiko bisnis, timbul karena adanya perubahan peraturan menyangkut financial market yang akan mempengaruhi hubungan historis antara siklus bisnis dengan pasar modal.
- 3) Resiko pasar

Bellemore dan Ritchi (1992:11-12), mengemukakan resiko investasi yang dinilai penting :

- 1) Resiko kredit/financial, timbul karena emiten gagal memenuhi kewajiban finansial sehingga kepercayaan terhadap kemampuan perusahaan di masa yang akan datang menjadi berkurang.
- 2) Resiko daya beli
- 3) Resiko tingkat bunga
- 4) Resiko pasar
- 5) Resiko psikologis, resiko dimana investor bertindak secara emosional , bukan rasional dalam menghadapi gelombang optimisme yang besar dalam kelompok saham tertentu atau saham individual.

Dari beberapa jenis resiko investasi di atas dapat dikelompokkan menjadi :

1) Resiko sistematis.

Yaitu resiko yang berpengaruh terhadap semua investasi dan tidak dapat dikurangi atau dihilangkan dengan cara melakukan diversifikasi. Yang termasuk dalam kelompok ini diantaranya adalah resiko pasar, tingkat bunga, daya beli, politik, dan resiko kegagalan karena kondisi perekonomian yang memburuk.

2) Resiko tidak sistematis.

Yaitu resiko yang melekat pada investasi tertentu karena kondisi yang unik dari suatu perusahaan atau industri tertentu. Resiko ini dapat dikurangi dengan cara diversifikasi. Yang termasuk dalam kelompok ini : resiko kegagalan karena kondisi intern perusahaan, resiko kredit/finansial, resiko manajemen, *callability risk* dan *convertibility risk*.

Sharpe et al. (1997:175-190), mengatakan bahwa dalam teori portofolio ada 3 sikap investor dalam menghadapi resiko, yaitu :

1) Investor senang resiko (*Risk Seeking*)

Bila dihadapkan pada dua pilihan portofolio yang memiliki tingkat pendapatan sama, investor lebih memilih portofolio yang memiliki resiko yang lebih besar.

2) Investor anti resiko (*Risk Aversion*)

Bila dihadapkan pada dua pilihan portofolio yang memiliki tingkat pendapatan sama, investor lebih memilih portofolio yang memiliki resiko yang paling rendah.

3) Investor netral terhadap resiko (*Risk Neutral*)

Investor tidak peduli terhadap resiko.

2.1.3. Analisis Saham.

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai instrinsik suatu saham. Nilai instrinsik adalah nilai sesungguhnya. Nilai instrinsik saham tersebut kemudian dibandingkan dengan harga saham yang bersangkutan pada saat ini (*current market price*). Nilai instrinsik itu sendiri menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari suatu saham. (Husnan, 1998).

Dalam hal penilaian harga saham, terdapat tiga pedoman yang dipergunakan. *Pertama*, bila harga saham melampaui nilai instrinsik saham maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal). Oleh karena itu saham tersebut sebaiknya dihindari atau dilakukan penjualan saham (Chalimah, 1997) karena kondisi seperti ini pada masa yang akan datang kemungkinan besar akan terjadi koreksi pasar (Hamid, 1995).

Kedua, apabila harga saham sama dengan nilai instrinsiknya, maka harga saham tersebut dinilai wajar dan berada dalam kondisi keseimbangan (Husnan, 1998). Pada kondisi demikian sebaiknya pelaku pasar tidak melakukan transaksi pembelian maupun penjualan saham yang bersangkutan (Hamid, 1995).

Ketiga, apabila harga saham lebih kecil dari nilai instrinsiknya maka saham tersebut dikatakan *undervalued* (harganya terlalu rendah). Bagi para pelaku pasar, saham yang *undervalued* ini sebaiknya dibeli atau dipertahankan apabila saham tersebut telah dimilikinya, karena kemungkinan besar akan terjadi lonjakan harga saham di masa yang akan datang (Hamis, 1995).

2.1.4. Pendekatan untuk menganalisis dan memilih saham.

Menurut Suad Husnan et all (1998) terdapat 2 pendekatan untuk menganalisis dan memilih saham. Kedua analisis tersebut adalah analisis teknikal dan analisis fundamental.

2.1.4.1. Analisis Teknikal.

Analisis ini berupaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham di waktu yang lalu tanpa memperhatikan faktor-faktor fundamental seperti kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, penjualan, laba dan sebagainya yang mungkin akan mempengaruhi harga saham di masa mendatang (Husnan, 1998). Analisis ini mengasumsikan bahwa :

- a) Harga saham mencerminkan informasi yang relevan.
- b) Informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu lalu.
- c) Perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang.

Dengan kata lain analisis teknikal menggunakan data trend atau kecenderungan harga saham di masa lalu untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang. Secara implisit diasumsikan bahwa pola perubahan harga saham di masa lalu akan terulang lagi di masa yang akan datang (Sartono, 1996).

Karena analisa tersebut di dasarkan pada pola perubahan harga di masa yang lalu maka alat analisis utamanya adalah grafik atau *chart*. Oleh karena itu oleh penganut analisis ini sering disebut sebagai *chartist* (Husnan, 1998).

2.1.4.2. Analisis Fundamental.

Menurut Jogiyanto (1998), analisis fundamental mencoba menghitung nilai instrinsik suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan, sehingga disebut juga dengan analisis perusahaan.

Suad Husnan et all (1998) menjelaskan bahwa analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan : (1) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi laba saham dimasa yang akan datang dan (2) menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini sering disebut sebagai saham *price forecasting model*, dan sering dipakai dalam berbagai pelatihan analisis sekuritas.

Dalam membuat model peramalan harga saham langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan dividen dan sebagainya yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Kemudian membuat model dengan memasukkan faktor-faktor tersebut dalam analisis. Para praktisi cenderung lebih menyukai model yang tidak terlalu rumit, mudah dipahami dan mendasarkan diri pada informasi akuntansi.

Dengan analisis fundamental yang mendalam dan menyeluruh atas kondisi suatu perusahaan emiten, investor akan memilih mana saham dinilai terlalu rendah dan mana saham yang dinilai terlalu tinggi. Untuk menganalisis dan menyeleksi tersebut investor dapat menggunakan beberapa analisis, antara lain (Hamid, 1996) :

1. Analisis Ekonomi.

Menganalisis kondisi perekonomian suatu negara dan pengaruhnya terhadap perkembangan pasar modal. Secara keseluruhan analisis ini meliputi (Hamid, 1996) :

a) Analisis Pertumbuhan Ekonomi.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara maka perkembangan harga saham akan menunjukkan peningkatan yang positif. Sebaliknya jika pertumbuhan ekonomi relatif rendah akan menyebabkan

kelesuan pasar modal yang ditandai dengan rendahnya volume perdagangan , harga saham cenderung turun dan perusahaan yang *go public* relatif sedikit.

b) Analisis tingkat inflasi dan tingkat suku bunga.

Tingkat inflasi dan tingkat suku bunga terpengaruh terhadap perkembangan pasar modal. Apabila tingkat inflasi dan tingkat suku bunga deposito (sebagai salah satu alternatif investasi) di suatu negara relatif tinggi, maka pasar modal akan sulit untuk berkembang, karena investor lebih cenderung menanamkan investasinya ke deposito yang mempunyai resiko relatif rendah.

c) Analisis perubahan nilai tukar valuta asing.

Nilai tukar valuta asing (USD) yang bergejolak terlalu tinggi sehingga nilai Rupiah mengalami depresiasi akan menyebabkan memburuknya sektor perekonomian secara menyeluruh dan berimbas terhadap lesunya perdagangan saham di bursa.

d) Analisis Kebijakan Pemerintah.

Kebijakan pemerintah mempunyai pengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap perkembangan pasar modal. Adanya paket-paket deregulasi menunjukkan tekad pemerintah untuk mengembangkan pasar modal sebagai salah satu alternatif perluasan investasi.

2) Analisis Industri.

Dalam analisis ini diperlukan pengetahuan tentang sektor utama aktivitas ekonomi yang mempunyai jenis industri tertentu. Selain itu perlu diketahui pula kekuatan dan kelemahan jenis industri tertentu. Hasil analisa ini merupakan salah satu pertimbangan dalam memilih saham yang akan dibeli yaitu saham-saham perusahaan pada sektor yang mempunyai sektor cerah.

3) Analisis Emiten.

Informasi yang berasal dari perusahaan yang dianalisis dapat mengungkapkan *performance* perusahaan. Selain laporan keuangan dapat juga dianalisis lebih dalam tentang likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas perusahaan. Kebutuhan informasi akuntansi didasarkan pada pertimbangan bahwa harga saham ditentukan oleh kinerja perusahaan di masa lampau dan ekspektasi perusahaan di masa yang akan datang.

2.1.5. Tingkat Kesehatan Bank dan Faktor-Faktor Penentunya.

Dalam industri perbankan alat analisis yang digunakan untuk menilai kinerja sebuah bank adalah *CAMEL*, yakni sehimpun indikator yang berunsurkan variabel-variabel *Capital Adequacy; Asset Quality; Management; Earning; dan Liquidity*. Di Indonesia penetapan *CAMEL* sebagai indikator penilaian kesehatan bank tertuang dalam Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor:26/23/KEP/DIR tanggal 29 Mei 1993 tentang Tata Cara Penilaian Tingkat Kesehatan Bank serta Surat Edaran Gubernur Bank Indonesia No:26/5/BPPP tanggal 29 Mei 1993 tentang Tata Cara Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum. Adapun faktor-faktor *CAMEL* sebagai variabel pengukur kinerja perbankan dirumuskan sebagai berikut :

1) *Capital Adequacy Ratio (CAR)*

Merupakan rasio permodalan yang menunjukkan kemampuan bank dalam rangka pengembangan usaha dan menampung kemungkinan resiko kerugian yang diakibatkan dalam operasionalisasi bank (SE BI No.26/6/BPPP, 1993).

Aspek permodalan suatu bank lebih dimaksudkan untuk mengetahui bagaimana atau berapa modal bank tersebut telah memadai untuk menunjang kebutuhannya. (Machfoedz, 1999).

Hubungan *CAR* sebagai salah satu variabel yang berpengaruh terhadap resiko investasi adalah sebagai berikut : Jika suatu perusahaan perbankan mempunyai nilai *CAR* yang cukup tinggi maka bank tersebut mempunyai cukup dana (modal). Secara langsung maupun tidak langsung hal ini akan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan perbankan tersebut. Peningkatan kepercayaan itu dapat dicerminkan melalui kenaikan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Jika harga saham meningkat maka nilai perusahaan dan *return* saham juga akan meningkat pula. Dengan kata lain terdapat hubungan positif antara *CAR* dengan resiko investasi saham perbankan.

2) *Return on Risk Assets (RORA)*.

Merupakan proksi dari Kualitas Aktiva Produktif (KAP) yang menggambarkan seberapa besar aktiva produktif bank yang sudah tidak menghasilkan. Aktiva produktif ini perlu dianalisa karena penanaman bank dalam aktiva produktif merupakan sumber pendapatan yang merupakan kegiatan utama bank (SE BI No.26/6/BPPP, 1993). Yang termasuk dalam aktiva produktif ini adalah penanaman modal ke bank lain, penanaman modal dalam surat berharga, penyertaan dan kredit yang diberikan.

Semakin besar penanaman bank dalam aktiva produktif maka pendapatan bank juga semakin besar, secara otomatis kesempatan perusahaan untuk meningkatkan laba juga semakin besar hal ini akan memberikan penilaian positif bagi para investor yang menanamkan modalnya pada saham perbankan.

3) *Return on Assets (ROA)*.

Merupakan resiko rentabilitas yang menunjukkan kemampuan bank untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. (SE BI No.26/6/BPPP, 1993). Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih sebelum pajak terhadap total asset.

Apabila suatu bank mempunyai nilai *ROA* yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk meningkatkan laba operasi. Hal ini akan memberikan pengharapan positif bagi para investor saham perbankan untuk mendapatkan *return* saham yang lebih besar.

4) *Operating Ratio (OR)*.

Merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi operasional perusahaan (SE BI No.26/6/BPPP, 1993). Rasio ini menunjukkan prosentase beban operasional yang dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan dari operasi perusahaan.

Meningkatnya rasio ini mengindikasikan terjadinya peningkatan beban operasional atau terjadi inefisiensi. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa secara fundamental kinerja perusahaan mengalami penurunan. Secara umum penurunan kinerja ini akan mengakibatkan terjadinya penurunan harga saham akibat dari *return* yang menurun. Berdasarkan hal tersebut maka *Operating Ratio* mempunyai hubungan yang negatif terhadap resiko investasi saham perbankan.

5) *Call Money Ratio (CMR)*.

Merupakan rasio likuiditas yang mengukur kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi. Rasio ini menunjukkan kemampuan bank dalam membayar kewajiban berupa *call money* yang segera harus dipenuhi pada saat kliring dengan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan.

Semakin besar aktiva lancar perusahaan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Secara tidak langsung hal ini akan mempengaruhi tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Peningkatan kepercayaan ini ditunjukkan dengan kenaikan harga saham perusahaan,

dengan kata lain *Call Money Ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham perbankan.

6) *Loan Deposit Ratio (LDR)*.

Merupakan rasio likuiditas untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar kembali kepada pihak ketiga serta dapat memenuhi kewajiban permintaan kredit yang diajukan (Machfoedz, 1999). *Loan deposit ratio* ini menunjukkan posisi likuiditas bank yang paling umum digunakan, khususnya untuk mengetahui apakah dana yang berhasil dihimpun dapat memenuhi kebutuhan penyaluran kredit.

Dengan meningkatnya jumlah kredit yang diberikan, pendapatan bunga perusahaan meningkat. Meningkatnya pendapatan ini akan meningkatkan laba yang diperoleh. Hal ini akan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan perbankan tersebut.

2.2. Penelitian Terdahulu.

Antonius Sinaga (1994:32-36), menyatakan bahwa resiko investasi pada saham dipengaruhi faktor yang bersifat makro dan mikro yang meliputi : pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga, nilai tukar valuta asing, tingkat inflasi, struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan pemerintah dibidang ekonomi. Model yang digunakan adalah dengan meregresikan 1 (satu) faktor makro dengan faktor mikro secara bersama-sama. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel tingkat bunga saja yang tidak mempunyai pengaruh terhadap resiko investasi saham.

Penelitian ini juga mengacu penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh **Djayani Nurdin (1999)**, yang menyatakan resiko investasi pada saham properti di BEJ dipengaruhi faktor yang bersifat makro dan mikro yang meliputi : pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga, nilai tukar valuta asing, tingkat inflasi, struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, dan kebijakan pemerintah dibidang ekonomi. Model yang digunakan adalah dengan meregresikan 1 (satu) faktor makro dengan faktor mikro secara bersama-sama. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga deposito dan variabel tingkat inflasi sangat berpengaruh terhadap resiko investasi saham properti di Bursa Efek Jakarta.

Ben-Ziot dan Shalit (1975 : 1015-1025), melakukan penelitian yang bertujuan untuk melihat faktor-faktor yang menentukan resiko *equity*. Resiko equity sebagai variabel tergantung diukur dengan 3 cara : 1. *Earning Dividen Ranking (EDRISK)*, 2. *Beta*, 3. *Stock Turn Over Ratio (TOR)* sedangkan variabel bebasnya terdiri dari : a). financial leverage, b). ukuran perusahaan, c). dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung mempunyai tingkat signifikan yang cukup tinggi.

Bowman (1979 : 61-625), mengadakan penelitian teoritis dalam melihat hubungan antara variabel finansial dan akuntansi dengan pasar didasarkan pada pengukuran resiko. Variabel finansial dan akuntansi meliputi : leverage perusahaan, *accounting beta*, *earning variability*, *dividend*, *size* dan *growth*. Dan kesimpulannya variabel tersebut tidak memiliki hubungan secara teoritis terhadap resiko sistematis.

Payamta dan Mas'ud Machfoed (1999), melakukan penelitian untuk mengukur kinerja bank sebelum dan sesudah menjadi perusahaan publik dengan menggunakan faktor *CAMEL*. Variabel yang digunakan adalah: *Capital* diukur dari *CAR*, *Asset* diukur dari *RORA*, Manajemen diproksikan pada *Net Profit Margin*,

Rentabilitas diukur dengan menggunakan *ROA*, *ROE* dan rasio biaya operasional terhadap pendapatan operasional. Likuiditas bank diukur dengan menggunakan ratio kewajiban bersih (*Call Money*) terhadap aktiva lancar dan rasio kredit terhadap dana yang diterima. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah IPO. Meskipun beberapa diantara rasio *CAMEL* (*CAR*, *RORA*, *CML*) memberi indikasi adanya perbedaan kinerja yang signifikan untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah IPO, namun perbedaan kinerja tersebut sifatnya hanya temporer dan tidak konsisten.

Sedangkan penelitian yang akan dilakukan adalah dengan menggunakan sebagian variabel-variabel yang telah dilakukan oleh penelitian terdahulu yaitu variabel makro : pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing dan variabel mikro : *CAR*, *RORA*, *NPM*, *ROA*, *LDR* untuk mengukur resiko investasi saham perbankan pada Bursa Efek Jakarta periode tahun 1994 sampai dengan tahun 1999.

Apabila dirangkum dalam suatu tabel maka seluruh hasil penelitian mengenai resiko investasi dapat ditunjukkan pada tabel 2.1 berikut ini.

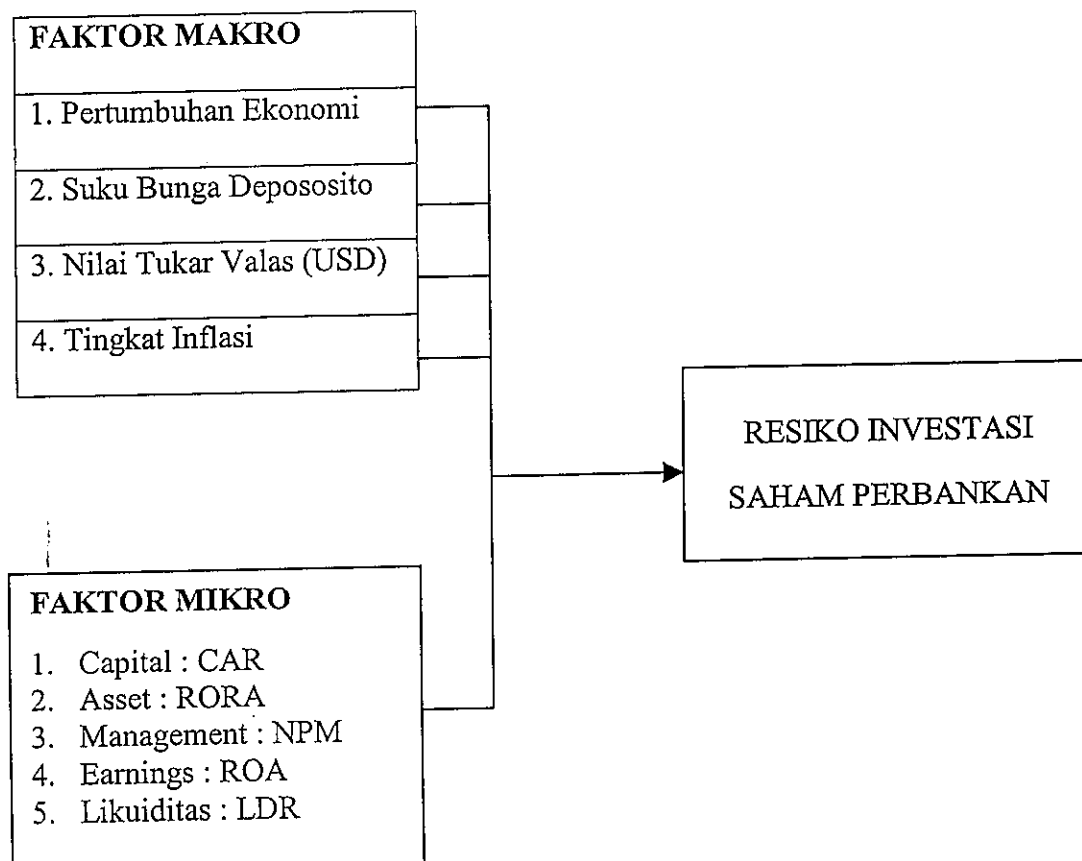
Tabel 2.1.
Penelitian Terdahulu Tentang Pengukuran Resiko Saham
dan Pengukuran Kinerja Perbankan.

No.	Penelitian (Tahun)	Sasaran	Variabel
1	Antonius Sinaga (1994)	Resiko Investasi Saham	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pertumbuhan Ekonomi ▪ Tingkat Bunga ▪ Nilai Tukar Valuta Asing ▪ Tingkat Inflasi ▪ Kebijakan Pemerintah di Bidang Ekonomi ▪ Tingkat Likuiditas ▪ Ukuran Perusahaan ▪ Struktur Modal ▪ Struktur Aktiva
2	Djayani Nurdin (1999)	Resiko Investasi Saham Property	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pertumbuhan Ekonomi ▪ Tingkat Bunga ▪ Nilai Tukar Valuta Asing ▪ Tingkat Inflasi ▪ Kebijakan Pemerintah di Bidang Ekonomi ▪ Tingkat Likuiditas Perusahaan ▪ Struktur Modal ▪ Struktur Aktiva
3	Ben-Ziot dan Shalit (1975)	Faktor-Faktor Yang Menentukan Resiko Equity	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Earning Dividen Ranking (EDRISK)</i> ▪ <i>Beta</i> ▪ <i>Stock Turn Over Ratio (TOR)</i> ▪ <i>Financial Leverage</i> ▪ <i>Size</i> ▪ <i>Dividend</i>
4	Bowman (1979)	Hubungan Antara Variabel Finansial dan Akuntansi Dengan Pasar Berdasarkan pada Pengukuran Resiko	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Accounting beta</i> ▪ <i>Earning Variability</i> ▪ <i>Dividend</i> ▪ <i>Size</i> ▪ <i>Growth</i>
5	Payamta dan M Machfoed (1999)	Kinerja Perbankan	<i>CAMEL</i> <ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>CAR</i> ▪ <i>KAP</i> ▪ <i>NPM</i> ▪ <i>Earning</i> ▪ <i>Likuiditas</i>

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis.

Resiko investasi pada saham perbankan dipengaruhi oleh faktor-faktor yang bersifat makro yaitu faktor-faktor yang mempengaruhi semua industri dan faktor-faktor yang bersifat mikro yaitu faktor-faktor yang hanya berpengaruh pada industri atau perusahaan tertentu saja. Mengingat objek penelitiannya adalah perusahaan perbankan maka untuk mengukur kinerja perusahaan digunakan analisis *CAMEL*. Sesuai dengan hipotesa yang digunakan yaitu masing-masing variabel makro diregresikan secara bersama-sama dengan variabel mikro, maka kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1.
Kerangka Pemikiran Teoritis.



2.4. Hipotesis.

Hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai konsep-konsep yang dinilai benar atau salah untuk diujikan secara empiris (Empory, 1996). Jadi hipotesis merupakan suatu rumusan yang menyatakan adanya hubungan tertentu atau antar dua variabel atau lebih. Hipotesis ini bersifat sementara, dalam arti dapat diganti dengan hipotesis lain yang lebih tepat dan lebih benar berdasarkan pengujian. Dalam penelitian ini hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

- Ha₁: Faktor makro (pertumbuhan ekonomi) dan faktor mikro (*CAMEL*) berpengaruh secara signifikan dan bersama-sama terhadap resiko investasi saham perbankan di BEJ.
- Ha₂: Faktor makro (suku bunga deposito) dan faktor mikro (*CAMEL*) berpengaruh secara signifikan dan bersama-sama terhadap resiko investasi saham perbankan di BEJ.
- Ha₃: Faktor makro (nilai tukar valuta asing) dan faktor mikro (*CAMEL*) berpengaruh secara signifikan dan bersama-sama terhadap resiko investasi saham perbankan di BEJ.
- Ha₄ : Faktor makro (tingkat inflasi) dan faktor mikro (*CAMEL*) berpengaruh secara signifikan dan bersama-sama terhadap resiko investasi saham perbankan di BEJ.
- Ha₅ : Faktor makro (pertumbuhan ekonomi, suku bunga deposito, nilai tukar valuta asing, tingkat inflasi) dan faktor mikro (*CAMEL*) berpengaruh secara signifikan dan bersama-sama terhadap resiko investasi saham perbankan di BEJ.

2.5. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.

Definisi Operasional variabel adalah definisi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dan menunjukkan cara pengukuran dari masing-

variabel tersebut, pada setiap indikator dihasilkan dari data sekunder dan dari suatu perhitungan terhadap formulasi yang berdasarkan pada konsep teori dan ditambah dari peraturan-peraturan yang berlaku dalam pengukuran tingkat kinerja perbankan. Adapun variabel-variabel operasional terangkum dalam tabel 2.2 berikut ini :

Tabel 2.2
Definisi Operasional Variabel
(Formulasi dan Pengukuran Skala)

Definisi Variabel	Simbol	Indikator	Formula Pengukuran Skala	Penjelasan
Resiko Investasi Dilihat secara total melalui varians dari pendapatan saham	Y	Standar Daviasi / Varians	$\sigma_i^2 = \frac{\sum [(R_{ij} - E(R_i))^2]}{N}$	Merupakan dampak dari faktor makro dan faktor mikro terhadap investasi
Faktor Makro <ul style="list-style-type: none"> ▪ Pertumbuhan ekonomi ▪ Tingkat suku bunga ▪ Nilai tukar valuta asing ▪ Tingkat inflasi 	X ₁ X ₂ X ₃ X ₄		Skala ratio Skala ratio Skala ratio Skala ratio	Dilihat perkembangannya Dilihat perkembangannya Dilihat perkembangannya Dilihat perkembangannya
Faktor Mikro <ul style="list-style-type: none"> ▪ Capital 	X ₅	CAR	$CAR = \frac{(\text{Equity Capital} - \text{Fixed Asset})}{(\text{Total Loans} + \text{Securities})}$	Dilihat perkembangannya
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Asset 	X ₆	RORA	$RORA = \frac{EAT}{\text{Risk Asset}} \times 100\%$	Dilihat perkembangannya
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Manajemen 	X ₇	NPM	$NPM = \frac{\text{Net Income}}{\text{Operating Income}}$	Dilihat perkembangannya
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Earning 	X ₈	ROA	$ROA = \frac{EBT}{\text{Total Asset}}$	Dilihat perkembangannya
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Likuiditas 	X ₉	LDR	$LDR = \frac{\text{Kredit yg diberikan}}{\text{Dana pihak ketiga}}$	Dilihat perkembangannya

Dari tabel 2.2. dapat dipaparkan definisi operasional variabel dalam penelitian ini sebagai berikut :

Variabel tergantung (dependent variable) dalam penelitian ini adalah resiko investasi saham yang harus ditanggung investor yang melakukan investasi pada saham perbankan di Bursa Efek Jakarta. Resiko investasi saham dilihat secara total melalui varians atau standar deviasi dari pendapatan saham. Standar Deviasi (σ) menunjukkan seberapa jauh kemungkinan nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan (*expected return*). Semakin besar nilai standar deviasi maka semakin besar kemungkinan nilai riil menyimpang dari yang diharapkan yang berarti semakin tinggi resikonya (Hananto dan Sudomo, 1998). Adapun formula dari *variance* adalah sebagai berikut :

$$\sigma_i^2 = \frac{\sum [(R_{ij} - E(R_i))^2]}{N}$$

Keterangan :

σ_i^2 = Variance

R_{ij} = Return

$E(R_i)$ = Expected return

N = periode

Variabel bebas (independend variable) adalah berbagai faktor yang mempengaruhi resiko investasi saham yang terdiri dari faktor makro dan faktor mikro. Dalam penelitian ini faktor mikro yang digunakan adalah faktor yang digunakan untuk penilaian kinerja bank publik yang diproksikan dengan rasio-rasio keuangan *CAMEL* yang disesuaikan terhadap data yang tersedia. Kinerja bank dinilai berdasarkan aspek permodalan, kualitas aktiva produktif (KAP), aspek manajemen,

rentabilitas dan likuiditas. Teknik *CAMEL* dalam penelitian ini tidak dapat diterapkan sepenuhnya sesuai dengan ketentuan Bank Indonesia, tetapi disesuaikan dengan ketersediaan data yang ada. Oleh karena itu, penilaian kinerja bank tidak menggunakan cara perhitungan nilai kredit tetapi terbatas pada penggunaan rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam pengukuran kinerja aspek permodalan, KAP, manajemen, rentabilitas dan likuiditas. Penyesuaian ini terpaksa dilakukan, mengingat penilaian kinerja bank dengan *CAMEL* tidak sepenuhnya dapat dilakukan hanya berdasarkan laporan keuangan bank publik yang dipublikasikan. Penyesuaian terhadap KAP dilakukan karena di Indonesia hanya Bank Indonesia dan bank yang bersangkutan yang mengetahui tingkat kolektibilitas kualitas aktiva tersebut. (Amri dan Husni, 1993). Hal ini disebabkan informasi-informasi penting yang digunakan sebagai dasar penilaian kesehatan bank (*CAMEL*) seperti *ATMR*, *CAR*, *NOP*, pelanggaran BMPK, KAP khususnya kolektibilitas kredit yang diberikan tidak dapat dilacak dari laporan keuangan bank (Rinaldi, dkk, 1995).

Adapun variabel-variabel *independent* tersebut adalah sebagai berikut :

1) Kondisi perekonomian (X_1)

Dilihat dari pertumbuhan ekonomi nasional yang diukur dengan *Produk Domestik Bruto (PDB)* tiap tahun atas dasar harga konstan 1983. Skala data variabel ini adalah skala rasio.

2) Tingkat bunga (X_2)

Adalah tingkat suku bunga rata-rata deposito berjangka 3 bulan yang ditetapkan bank pemerintah dan bank swasta. Tingkat suku bunga deposito yang digunakan adalah deposito berjangka 3 bulan dengan pertimbangan bahwa Bank Indonesia sebagai sumber data juga menggunakan variabel tersebut sebagai pembanding tingkat suku bunga variabel yang lain seperti fasilitas diskonto, SBI,

SBPU, dana antar bank dan suku bunga kredit. Skala data variabel ini adalah skala rasio.

3) Nilai tukar valuta asing (X_3)

Adalah nilai tukar USD terhadap Rp yang diukur dengan kurs rata-rata tiap tahun. Skala data variabel ini adalah skala rasio.

4) Tingkat Inflasi (X_4)

Adalah tingkat inflasi tahunan yang diukur dengan perkembangan indeks harga konsumen di Indonesia tiap tahun. Skala data variabelnya adalah skala rasio.

5) Capital Adequacy Ratio (X_5)

Merupakan rasio permodalan yang menunjukkan kemampuan bank dalam menyediakan dana, untuk keperluan pengembangan usaha dan menampung kemungkinan resiko kerugian yang diakibatkan dalam operasional bank.

$$CAR = \frac{\text{Equity Capital} - \text{Fixed Assets}}{\text{Total Loans} + \text{Securities}}$$

6) Return on Risk Assets (X_6)

Merupakan proksi dari kualitas aktiva produktif (Rusbiantoro, 1996) yang menggambarkan seberapa besar aktiva produktif bank yang sudah tidak menghasilkan. *RORA* mengukur kemampuan bank dalam berusaha mengoptimalkan aktiva yang dimilikinya untuk memperoleh laba. *Risk Assets* merupakan penjumlahan antara kredit yang diberikan ditambah dengan penempatan pada surat-surat barharga. Formula *RORA* adalah sebagai berikut :

$$RORA (\%) = \frac{\text{Earnings Before Taxes}}{\text{Risked Assets}} \times 100\%$$

7) Net Profit Margin (X₇)

Aspek manajemen pada penilaian kinerja bank dalam penelitian ini tidak dapat menggunakan pola yang ditetapkan Bank Indonesia sesuai dengan ketentuan tersebut di atas, tetapi diproksikan dengan *profit margin* (Riyadi, 1993). Alasannya, seluruh kegiatan manajemen suatu bank yang mencakup manajemen permodalan, manajemen kualitas aktiva, manajemen umum, manajemen rentabilitas dan manajemen likuiditas pada akhirnya akan mempengaruhi dan bermuara pada perolehan laba bank tersebut.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Operating Income}}$$

8) Return on Assets (X₈)

Merupakan rasio rentabilitas yang menunjukkan kemampuan bank untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

$$ROA = \frac{\text{Earning Before Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

9) Loan to Deposit Ratio (X₉)

Merupakan rasio likuiditas untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar kembali kepada deposannya serta dapat memenuhi permintaan kredit yang diajukan.

$$LDR = \frac{\text{Kredit yang diberikan}}{\text{Dana pihak ketiga}}$$

BAB. III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data.

3.1.1. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi laporan keuangan yang dipublikasikan per 31 Desember 1994 sampai dengan 31 Desember 1999 yang diperlukan untuk membentuk rasio-rasio *CAMEL* yang diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal Semarang dan data statistik Bank Indonesia yang meliputi : Pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar valuta asing.

3.1.2. Sumber Data.

Penelitian ini menggunakan sumber data historis. Data sekunder diambil dari Direktori Perbankan Indonesia yaitu berupa data statisik yang meliputi : Pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito berjangka 3 bulan, nilai tukar valuta asing dan data dari *Indonesian Capital Market Directory* selama periode penelitian (dari tahun 1994 s/d tahun 1999), yaitu berupa *financial report* tahunan bank publik. Alasan pemakaian laporan keuangan tahunan emiten adalah mengingat untuk memperoleh kuartalan dan setengah tahunan tidak selalu tersedia di Bursa Efek Jakarta.

3.2. Populasi dan sampel.

Populasi sasaran dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian (1994-1999). Sampel

penelitian diambil secara *purposive sampling*, dimana sampel harus memenuhi kriteria :

- 1) Perusahaan bank publik yang *listing* di BEJ dan sampai sekarang masih beroperasi.
- 2) Telah menjadi perusahaan publik untuk masa minimal dua tahun.
- 3) Tersedia laporan keuangan selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut di atas dari 32 perusahaan bank publik yang ada hanya 8 bank yang dapat dianalisis. Akibatnya data harga saham dan data laporan keuangan perusahaan tersebut sangat terbatas untuk kebutuhan analisis. Melalui penggabungan data (*pooling the data*) antara *cross section* dan *time series*, maka diperoleh jumlah observasi sebanyak 480 data untuk kebutuhan analisis.

3.3. Metode Pengumpulan Data.

Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan melakukan *non participant observation* yaitu dengan mencatat data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* dan data statistik Bank Indonesia .

3.4. Teknik Analisis.

Teknik analisis yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif, untuk memperhitungkan atau memperkirakan secara kuantitatif dari beberapa faktor secara sendiri-sendiri maupun secara bersama-sama terhadap resiko investasi. Hubungan fungsional antara satu variabel *dependent* dengan variabel *independent* dapat dilakukan dengan regresi berganda dan menggunakan data gabungan antara *cross section* dan *time sries*.

Metode analisis yang digunakan adalah regresi model linier dengan model sebagai berikut :

$$\text{Model 1 : } Y = a + b_1X_1 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9$$

$$\text{Model 2 : } Y = a + b_2X_2 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9$$

$$\text{Model 3 : } Y = a + b_3X_3 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9$$

$$\text{Model 4 : } Y = a + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9$$

$$\text{Model 5 : } Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9$$

Keterangan :

Y = Resiko investasi saham perbankan di BEJ

X₁ = Pertumbuhan ekonomi

X₂ = Tingkat bunga

X₃ = Nilai tukar valas

X₄ = Tingkat inflasi

X₅ = CAR

X₆ = RORA

X₇ = Net Profit Margin

X₈ = ROA

X₉ = LDR

a = Konstanta

b = Koefisien Regresi

Karena penelitian ini bersifat *fundamental method* maka nilai koefisien regresi sangat berarti sebagai dasar analisis. Koefisien b akan bernilai positif (+) jika menunjukkan hubungan searah antara variabel *independent* dengan variabel *dependent*. Artinya kenaikan variabel *independent* akan mengakibatkan kenaikan variabel *dependent*, begitu pula sebaliknya jika variabel *dependent* mengalami penurunan. Sedangkan nilai b akan negatif (-) jika menunjukkan hubungan yang berlawanan. Artinya kenaikan variabel *independent* akan mengakibatkan penurunan variabel *dependent*, demikian pula sebaliknya.

Model persamaan yang diperoleh dari pengolahan data diupayakan tidak terjadi gejala multikolinearitas, heteroskedastisitas dan auto korelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya gejala-gejala tersebut harus diuji terlebih dahulu dengan uji *Durbin Watson*. Selanjutnya uji statistik dilakukan dengan cara :

1. Pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial.

Pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial dilakukan dengan uji t . Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi peran secara parsial antara variabel *independent* terhadap variabel *dependent* dengan mengasumsikan bahwa variabel *independent* lain dianggap konstan.

Dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, nilai t_{hitung} dari masing-masing koefisien regresi kemudian dibandingkan dengan nilai t_{tabel} .

- Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ berarti bahwa masing-masing variabel *independent* berpengaruh secara positif terhadap variabel *dependent*.
- Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ berarti bahwa masing-masing variabel *independent* tidak berpengaruh secara positif terhadap variabel *dependent*.

2. Pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan.

Pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan dilakukan dengan uji F. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel *independent* yang terdapat di dalam model secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel *dependent*.

Dengan tingkat signifikansi sebesar 5% nilai F_{ratio} dari masing-masing koefisien regresi kemudian dibandingkan dengan nilai t_{tabel} .

- Jika $F_{rasio} > F_{tabel}$ berarti bahwa masing-masing variabel *independent* berpengaruh secara positif terhadap variabel *dependent*.
- Jika $F_{rasio} < F_{tabel}$ berarti bahwa masing-masing variabel *independent* tidak berpengaruh secara positif terhadap variabel *dependent*.

BAB. IV

GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

4.1. Sejarah singkat industri Perbankan di Indonesia.

Sejarah singkat tentang industri perbankan di Indonesia secara umum dibagi dalam dua periode sebagai berikut :

4.1.1. Sebelum Perang Dunia II.

Di Indonesia (yang pada waktu itu bernama Nederlands Indie) terdapat tiga buah bank dimana pemerintah mempunyai peranan tertentu . Ketiga bank itu adalah :

- 1) De Javasche Bank NV, didirikan tanggal 10 Oktober 1827 kemudian dinasionalisir oleh pemerintah Indonesia pada tanggal 6 Desember 1951 dan menjadi Bank Sentral di Indonesia berdasarkan UU No.13 tahun 1968.
- 2) De Algeme Volkscredietbank, didirikan tahun 1934 di Batavia (Jakarta). Kegiatan bank ini dilanjutkan oleh lembaga kredit Jepang (jaman kependudukan Jepang) dengan nama Syomin Ginko dan sekarang menjadi Bank Rakyat Indonesia.
- 3) De Postpaarbank, didirikan tahun 1889 yang selanjutnya dengan UU No.9 Drt tahun 1950 diganti dengan nama Bank Tabungan Pos dan terakhir dengan UU No.20 tahun 1968 menjadi Bank Tabungan Negara.

Disamping katiga bank di atas terdapat pula bank-bank lainnya yang tidak mendapat campur tangan pemerintah, antara lain adalah :

- 1) Bank-bank milik pribumi atau bermodal nasional diantaranya adalah Bank Nasional Indonesia berkantor di Surabaya, Bank Nasional "Abuan Saudagar" didirikan tahun 1932 di Bukit Tinggi dan NV. Bank Boemi di Jakarta.

- 2) Bank-bank milik Belanda atau bermodal Belanda, diantaranya Nederlands Handels Maatschappij (NHM) yang bergerak di bidang perdagangan dan didirikan tahun 1824, NHB didirikan tahun 1863.
- 3) Bank-bank milik Inggris yang bernama The Chartered Bank of India dan bank HSBC.
- 4) Bank-bank milik Jepang diantaranya The Mitsui Bank , The Bank of Taiwan dan The Yokohama Species Bank.
- 5) Bank-bank milik Cina diantaranya The Bank of China dan NV Bankvereniging Oei Tong Ham yang berkantor di Semarang.

4.1.2. Setelah Perang Dunia II (1945 - 1949)

Bersamaan dengan kekalahan Jepang pemerintah Belanda berusaha kembali ke Indonesia dengan membonceng tentara Inggris (sekutu) dan terjadilah perang kemerdekaan melawan penjajah.

Pada akhirnya terbentuk dua wilayah daerah Republik yaitu yang dikuasai oleh RI dan daerah federal yang merupakan daerah wilayah RI yang diduduki Belanda dan masing-masing daerah mengalami perkembangan.

1) Perkembangan perbankan di daerah Republik.

Pada masa itu ada dua bank pemerintah, yaitu Bank Negara Indonesia dan Bank Rakyat Indonesia.

a. Bank Negara Indonesia.

Didirikan tanggal 5 Juli 1946 dengan Perpu No.2/1946 yang kemudian berganti dengan nama BNI 1946. BNI banyak membantu kegiatan perjuangan nasional dalam bidang perekonomian pada umumnya dan bidang moneter pada khususnya. Dalam kerjasamanya dengan Bank Soerakarta, BDNI dan

BRI pada tahun 1946 – 1947 telah membantu dibentuknya Banking Trading Corporation (BTC) di Jawa. Tujuan didirikan BTC adalah memberikan dasar perkembangan suatu bank dagang dalam melaksanakan kredit perdagangan (ekspor – impor).

b. Bank Rakyat Indonesia.

Didirikan dengan Peraturan Pemerintah pada tanggal 22 Februari 1946. BRI ini berasal dari The Algemene Volkscredit Bank (AFB) yang dalam masa pendudukan Jepang bernama Syomin Ginko.

Disamping kedua bank milik pemerintah di atas terdapat pula bank-bank milik swasta nasional yang telah membantu pemerintah dalam penukaran uang Jepang dengan Oeang Republik Indonesia (ORI). Bank-bank tersebut adalah :

- Bank Surakarta MAI (Maskapai Andil Bumiputra) didirikan di Solo tahun 1945.
- Bank Indonesia didirikan di Palembang tahun 1946.
- Bank Dagang Nasional Indonesia didirikan di Medan tahun 1946.
- Indonesian Banking Corporation (IBC) didirikan tahun 1947 di Yogyakarta yang kemudian bernama Bank Amerta.
- Bank Nasional Indonesia didirikan di Surabaya.

2) Perbankan di Daerah Federal.

Bank-bank yang bermunculan di daerah federal ini adalah bank-bank swasta yang pada umumnya merupakan bank umum dan bergerak dalam bidang perdagangan. Bank-bank tersebut adalah :

- N.V. Bank Sulawesi di Manado, didirikan tanggal 8 Februari 1946.

- N.V. Bank Pertiyaan Indonesia, didirikan pada tanggal 11 Maret 1948.
- Bank Timur N.V. di Semarang didirikan pada tanggal 20 September 1949 yang kemudian diganti namanya menjadi PT Bank Gemari dan kemudian melakukan merger dengan Bank Central Asia (BCA).
- Bank Dagang Indonesia N.V. di Banjarmasin didirikan pada tanggal 12 Oktober 1949.
- Kalimantan Trading Corporation N.V. di Samarinda, didirikan pada tanggal 18 Februari 1950 yang kemudian merger dengan Bank Pasific.

4.1.3. Perkembangan Perbankan Indonesia saat ini.

Sejak satu dasawarsa belakangan ini, industri perbankan merupakan industri yang paling mengalami perkembangan pesat, baik dari sisi volume usaha, mobilisasi dana masyarakat dan pemberian kredit. Dari segi jumlah pun mengalami perkembangan yang sangat signifikan dengan perkembangan perekonomian secara makro. Kebijakan pemerintah tentang deregulasi dalam satu sisi menghasilkan banyak kemajuan, dari sisi kuantitatif jumlah bank. Jika pada tahun 1987 jumlah bank hanya 111 bank, dan jumlah tersebut pernah mencapai rekor tertinggi pada tahun 1995 dengan jumlah mencapai 240 bank namun pada akhirnya menyusut menjadi 158 bank di pertengahan tahun 1999.

Penyusutan jumlah bank ini terjadi karena pemerintah melikuidasi 16 bank di tahun 1997, membekukan 10 bank di tahun 1998 serta menutup 38 bank di bulan Maret 1999, kemudian disusul dengan penutupan sendiri 2 buah bank campuran di bulan April 1999. jumlah bank yang kini tinggal 158 ini diperkirakan akan menyusut sejalan dengan kebijakan pemerintah yang dikeluarkan sekarang ini seperti merger atau penggabungan beberapa bank menjadi satu.

4.2. Profil singkat Obyek Penelitian.

Sebagaimana telah disinggung pada bab sebelumnya, perusahaan yang menjadi obyek penelitian adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1994 – 1999 dan yang masih beroperasi hingga periode Mei 2000. Berikut profil singkat dari masing-masing perusahaan tersebut.

1. PT Bank Bali Tbk.

Bank ini semula bernama PT Bank Persatuan Dagang Indonesia yang mulai beroperasi sebagai bank komersial pada bulan Januari 1955. Pada akhir th 1994 perusahaan telah memiliki 94 cabang termasuk 2 cabang yang berkedudukan di luar negeri. Para pemegang saham dari bank ini adalah PT Sarijaya Wirasentosa. PT.Kalibesar Asri UOB Group, The Sanwa Bank Ltd Japan dan publik (49,01%) Perusahaan ini mulai listing pada tanggal 15 Januari 1990 dengan harga saham perdana sebesar Rp. 9.900;

2. PT Bank Danamon Tbk.

Bank ini julai berditi tahun 1956 dengan nama PT Bank Korpa Indonesia. Pada tahun 1966 berganti nama menjadi Bank Persatuan Nasional. Pada bulan Juni 1997 Bank Danamon memiliki 748 kantor cabang yang tersebar di 27 propinsi Indonesia dan 935 buah ATM. Saham perusahaan ini dimiliki oleh PT Danamon Internasional dan masyarakat umum. Pada tanggal 6 Desember 1989, bank ini mulai listing di BEJ dengan harga saham perdana sebesar Rp.12.000; per lembar.

3. PT Bank Internasional Indonesia, Tbk.

Bank ini mulai dikenal sebagai bank komersial pada tahun 1989. Jumlah kantor cabang sebanyak 137 di seluruh Indonesia dan 4 kantor cabang di luar negeri (Cayland Islands, Cook Islands, Hongkong, Singapura). Pemegang saham bank ini

adalah PT Sinar Mas Multiartha dan masyarakat umum. *First issue* dilakukan pada tanggal 21 November 1989 dengan harga saham perdana sebesar Rp. 11.000 per lembar

4. PT Bank Niaga, Tbk

Perusahaan ini mulai beroperasi pada tahun 1955. Pada akhir tahun 1995 perusahaan mempunyai 57 kantor cabang di Indonesia dan mulai membuka jaringan di luar negeri dengan kantor yang berlokasi di Los Angeles, Cayman Island dan Hongkong. Pemegang saham terbesar adalah RHB Bena Sdn Bhd, PT Lisindo Dirgahayu Utama, PT Dwikom Finacindo dan masyarakat umum. Pada tanggal 29 November 1989 Bank Niaga mulai melakukan first issue dengan harga perdana Rp. 12.500;

5. PT Bank NISP, Tbk

Mulai berdiri tahun 1941 dengan nama NV Nederlandsch Indische Spaar En Depositobank. Saat ini perusahaan mempunyai 56 kantor cabang. Pemegang saham bank ini terdiri dari PT Udayawira Utama, PT Suryasono Sentosa dan publik. First issue dilakukan pada tanggal 20 Oktober 1994 dengan harga perdana Rp. 3.100;

6. Bank Inter Pasifik.

Merupakan perusahaan joint venture antara Bank Rakyat Indonesia (BRI) dengan The Sanwa Bank dan Credit Commercial de France yang didirikan pada tanggal 24 Februari 1993. Bank ini semula bernama PT Inter Pasific Financial Corporation yang beroperasi sejak September 1973 sebagai lembaga keuangan non

bank. Pada bulan Agustus 1990 perusahaan menjual sahamnya untuk umum sebesar 20% dan didaftarkan pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

7. PT Bank Lippo Tbk

Berdiri tahun 1948 dengan nama N.V. Bank Perniagaan Indonesia. Saat ini kantor cabang yang dimiliki berjumlah 264 di Indonesia dan 6 kantor cabang di luar negeri. Pemegang saham bank ini adalah PT Asuransi Lippo Life, PT Ningz Associates, Cooperatives, PY Agustoha Corporation dan masyarakat umum. First issue dilakukan pada tanggal 10 November 1989 dan harga saham perdana sebesar Rp. 15.000;

8. PT Bank Pan Indonesia, Tbk

Bank ini mulai berdiri tahun 1971 dan kemudian melakukan merger dengan 3 bank swasta lainnya yaitu : PT Bank Industri dan Dagang Indonesia, PT Bank Kemakmuran dan PT Industri Djaja Indonesia. Perusahaan memiliki jaringan berupa 100 kantor domestik yang meliputi 20 kantor cabang utama dan 80 kantor cabang pembantu di seluruh kota-kota besar di Indonesia. First issue dilakukan pada tanggal 29 Desember 1982 dengan harga saham perdana sebesar Rp.3.745; Sebanyak 47,59% saham perusahaan ini dimiliki oleh Panin group of Companies dan sisanya dimiliki oleh publik.

BAB. V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1. Data penelitian

Berdasarkan kriteria populasi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1994 – 1999 dan yang masih beroperasi sampai dengan bulan September 2000, maka jumlah data yang dijadikan obyek penelitian adalah sebanyak 8 perusahaan perbankan. Adapun perusahaan perbankan tersebut adalah sebagai berikut :

- 1) Bank Bali, Tbk.
- 2) Bank Danamon, Tbk.
- 3) Bank Internasional Indonesia, Tbk.
- 4) Bank Niaga, Tbk.
- 5) Bank NISP, Tbk.
- 6) Bank Inter Pasifik, Tbk.
- 7) Bank Lippo, Tbk.
- 8) Bank Panin, Tbk.

5.3. Hasil Penelitian.

Untuk mendapatkan jawaban dari apa yang dikemukakan pada hipotesis alternatif, digunakan model regresi berganda linier. Tujuan penggunaan model regresi berganda linier ini adalah untuk memprediksi variable-variabel bebas (*independent variable*) yang terdiri dari faktor-faktor makro yaitu : Pertumbuhan Ekonomi, Tingkat Suku Bunga Deposito, Nilai Tukar Valuta Asing (USD), Tingkat Inflasi dan faktor-faktor mikro yaitu : CAR (*Capital Adequacy Ratio*), ROA (*Return on Assets*),

RORA(*Return on Risk Asets*), NPM (*Net Profit Margin*), LDR (*Loan to Deposit Ratio*) yang diduga berpengaruh terhadap Resiko Investasi Saham Perbankan di Bursa Efek Jakarta.

Adapaun model regresi linier berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Model 1 : } Y = a + b_1X_1 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9$$

$$\text{Model 2 : } Y = a + b_2X_2 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9$$

$$\text{Model 3 : } Y = a + b_3X_3 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9$$

$$\text{Model 4 : } Y = a + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9$$

$$\text{Model 5 : } Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9$$

Setelah semua variabel dimasukkan, penyelesaian model persamaan linier berganda dilakukan dengan bantuan *software* program komputer SPSS for Windows versi 10.01.05. Hasil perhitungan regresi diikhtisarkan seperti yang tampak pada table 5.1. sehingga persamaan regresi yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Model 1 : STD (Resiko Total)} = 0.256 - 0.004 \text{ PE} - 0.00248 \text{ CAR} - 0.00109 \text{ RORA} + 0.001082 \text{ NPM} + 0.002811 \text{ ROA} - 0.000160 \text{ LDR}$$

$$\text{Model 2 : STD (Resiko Total)} = 0.197 + 0.001963 \text{ SB} - 0.00258 \text{ CAR} - 0.00120 \text{ RORA} + 0.001019 \text{ NPM} + 0.003022 \text{ ROA} - 0.00054 \text{ LDR}$$

$$\text{Model 3 : STD (Resiko Total)} = 0.185 + 0.00001335 \text{ Kurs} - 0.00240 \text{ CAR} - 0.00101 \text{ RORA} + 0.0001185 \text{ NPM} + 0.002640 \text{ ROA} - 0.000179 \text{ LDR}$$

$$\text{Model 4 : STD (Resiko Total)} = 0.218 + 0.001140 \text{ INF} - 0.00252 \text{ CAR} - 0.00113 \text{ RORA} + 0.001032 \text{ NPM} + 0.002898 \text{ ROA} - 0.000152 \text{ LDR}$$

$$\text{Model 5 : STD (Resiko Total)} = - 1.843 + 0.168 \text{ PE} + 0.003116 \text{ SB} + 0.0001463 \text{ Kurs} + 0.03903 \text{ INF} - 0.00212 \text{ CAR} - 0.000751 \text{ RORA} + 0.0008555 \text{ NPM} + 0.002041 \text{ ROA} - 0.000147 \text{ LDR}$$

Tabel 5.1.

Hasil Perhitungan Estimasi Regresi Linier untuk setiap model analisis yang digunakan.

Model	Hasil Perhitungan					
	Variabel	Regression Coefficient	t Ratio df=47	Probability	Partial (r^2)	Kesimpulan
Model I	(Constant)	0.249				
	X ₁ (Pertumb. Ekon)	-4.00E-03	-1.278	0.208	-0.196	TS
	X ₅ (CAR)	-2.48E-03	-4.584	0.000	-0.582	SS
	X ₆ (RORA)	-1.09E-03	-1.766	0.085	0.237	S
	X ₇ (NPM)	1.082E-03	1.564	0.125	0.277	TS
	X ₈ (ROA)	2.811E-03	1.846	0.072	-0.189	S
	X ₉ (LDR)	-1.60E-04	-1.231	0.225	-0.189	TS
Model II	(Constant)	0.197				
	X ₂ (Sk Bunga)	1.963E-03	1.121	0.269	0.173	TS
	X ₅ (CAR)	-2.58E-03	-4.967	0.000	-0.613	SS
	X ₆ (RORA)	-1.20E-03	-2.001	0.052	-0.298	S
	X ₇ (NPM)	1.019E-03	1.476	0.148	0.225	TS
	X ₈ (ROA)	3.002E-03	2.019	0.050	0.301	S
	X ₉ (LDR)	-1.54E-04	-1.183	0.219	-0.182	TS
Model III	(Constant)	0.185				
	X ₃ (Kurs USD)	1.335E-05	1.200	0.237	-0.091	TS
	X ₅ (CAR)	-2.40E-03	-4.151	0.000	-0.584	SS
	X ₆ (RORA)	-1.01E-03	-1.543	0.131	-0.262	TS
	X ₇ (NPM)	1.185E-03	1.666	0.103	0.183	TS
	X ₈ (ROA)	2.640E-03	1.667	0.103	0.332	TS
	X ₉ (LDR)	-1.79E-04	-1.357	0.182	-0.175	TS
Model IV	(Constant)	0.218				
	X ₄ (Inflasi)	1.140E-03	1.340	0.188	-0.036	TS
	X ₅ (CAR)	-2.52E-03	-4.818	0.000	-0.600	SS
	X ₆ (RORA)	-1.13E-03	-1.893	0.065	-0.249	S
	X ₇ (NPM)	1.032E-03	1.3504	0.140	0.209	TS
	X ₈ (ROA)	2.898E-03	1.936	0.060	0.323	S
	X ₉ (LDR)	-1.52E-04	-1.179	0.245	-0.192	TS

Model V (Constant)	-1.843					
X ₁ (Pertumb. Ekon)	0.168	2.974	0.005	0.435	SS	F _{rasio} = 8,189 R ² = 0,545 Probability = 0.000
X ₂ (Sk Bunga)	3.166E-03	0.397	0.693	0.064	TS	
X ₃ (Kurs USD)	1.463E-04	3.144	0.003	0.454	SS	
X ₄ (Inflasi)	3.903E-02	3.218	0.003	0.463	SS	
X ₅ (CAR)	-2.12E-03	-3.857	0.000	-0.530	SS	
X ₆ (RORA)	-7.51E-04	-1.220	0.230	-0.194	TS	
X ₇ (NPM)	8.555E-04	1.284	0.207	0.204	TS	
X ₈ (ROA)	2.041E-03	1.376	0.177	0.218	TS	
X ₉ (LDR)	-1.47E-04	-1.207	0.235	-0.192	TS	

Sumber : Lampiran 1-5 (hasil output SPSS)

SS = sangat signifikan ($P < 0,05$)

S = signifikan ($0,05 < P < 0,10$)

TS = tidak signifikan ($P > 0,10$)

Sebelum menganalisis hasil regresi yang dihasilkan agar dapat memberikan hasil yang representatif dan dapat diterapkan, maka perlu dilakukan uji terhadap gejala multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan normalitas data.

5.3. Uji Asumsi Ekonometrik.

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat tak bias linier terbaik suatu penaksir (*Best, Linearity, Unbiased, Estimated*) (Gujarati, 1997). Disamping itu suatu model dikatakan cukup baik dan dapat dipakai untuk memprediksi apabila sudah lolos serangkaian uji asumsi ekonometrik yang melandasinya. Oleh karena itu perlu dilakukan uji terhadap gejala multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

5.3.1. Multikolinearitas.

Multikolinieritas memiliki arti adanya korelasi linier di antara dua atau lebih peubah bebas, atau jika di antara variable-variabel bebas yang digunakan sama sekali tidak berkorelasi satu dengan yang lain maka tidak terjadi multikolinieritas. Akibat adanya multikolinieritas ini maka akan sangat sulit untuk memisahkan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel tak bebasnya (Piet dan Lasmono, 1997). Menurut Imam Ghozali (2001), multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF), yang menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variable bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variable bebas lainnya, sehingga nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1 / \text{tolerance}$) dan menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi. Nilai *cutoff* yang umum dipakai menurut Imam Ghozali (2001) adalah nilai tolerance 0.10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10. Hasil Output SPSS (Lampiran 1-5) menunjukkan bahwa koefisien korelasi parsial untuk model 1 sampai 4 menunjukan angka VIF tidak lebih dari 10 atau *tolerance* di atas 0.10, sehingga variable-variabel yang digunakan dalam model regresi tidak terjadi persoalan multikolinearitas. Sedangkan pada model 5 antara variabel pertumbuhan ekonomi, suku bunga, kurs dan inflasi terjadi persoalan multikoliniearitas.

5.3.2. Autokorelasi.

Algifari (1997) menyatakan autokorelasi adalah adanya korelasi antar anggota sample yang diurutkan berdasar waktu. Penyimpanan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*. Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam suatu model adalah varians sample tidak dapat menggambarkan

varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variable dependen pada nilai variabel independen tertentu. Pendekatan uji Durbin Watson menurut tabel yang dibuat oleh Algifari, 1997 adalah sebagai berikut :

Tabel 5.2.

Tabel Durbin Watson menurut Algifari (1997)

Durbin Watson	Kesimpulan
$Dw < 1,10$	Ada Autokorelasi
$1,10 < Dw < 1,54$	Tanpa Kesimpulan
$1,55 < Dw < 2,46$	Tidak Ada Autokorelasi
$2,46 < Dw < 2,90$	Tanpa Kesimpulan
$Dw > 2,91$	Ada Autokorelasi

Sumber : Algifari (1997)

Berdasarkan tabel di atas, maka Durbin Watson hitung (output SPSS Lampiran 1-5) berada pada selang 1,55 dan 2,46 yang menyimpulkan model tersebut **tidak ada autokorelasi**.

5.3.3. Heteroskedastisitas.

Menurut Algifari (1997), suatu model terdapat penyimpangan heteroskedastisitas apabila varian dari variabel-variabel-nya tidak sama (konstan). Konsekuensi dalam model regresi tersebut adalah penaksir (estimator) yang diperoleh menjadi tidak efisien, baik dalam sample kecil maupun dalam sample besar, walaupun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya (tidak bias) dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan variansnya yang tidak minimum atau dengan kata lain tidak efisien.

Untuk menguji heteroskedastisitas , menurut Imam Ghhozali (2001) ada beberapa metode yang dapat digunakan, diantaranya adalah sebagai berikut :

- 1) Grafik plot.

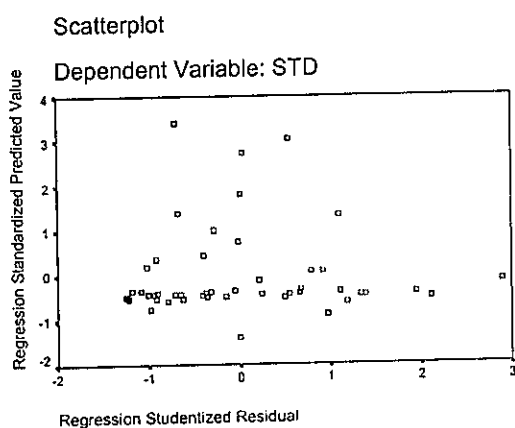
- 2) Uji Park.
- 3) Uji Glejser
- 4) Uji White.

Pada penelitian ini gejala heteroskedastisitas dideteksi dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variable terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residualnya ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah *di studentized*.

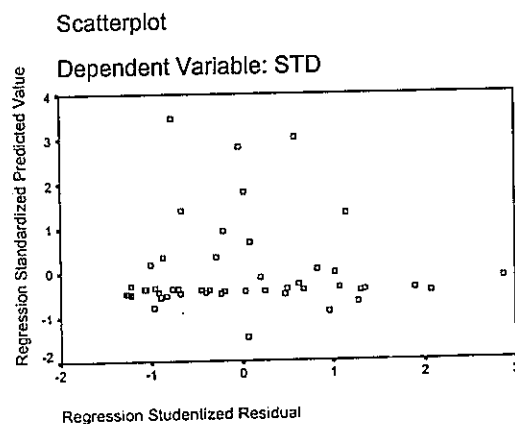
Dasar analisis yang dipergunakan adalah sebagai berikut :

- * Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- * Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil output SPSS diperoleh grafik sebagai berikut :

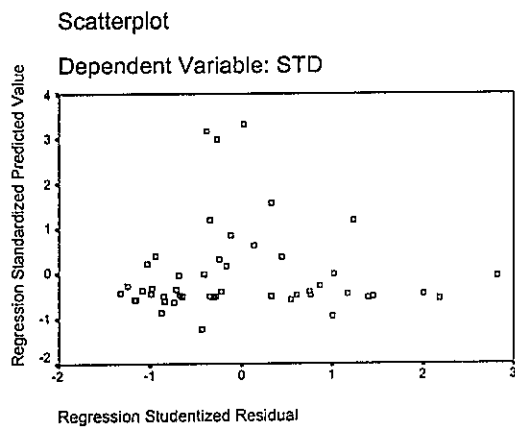
Gambar 5.1
Grafik *Scatterplot* Model 1



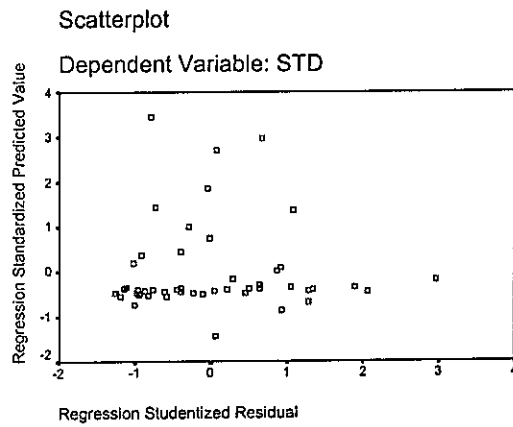
Gambar 5.2.
Grafik *Scatterplot* Model 2



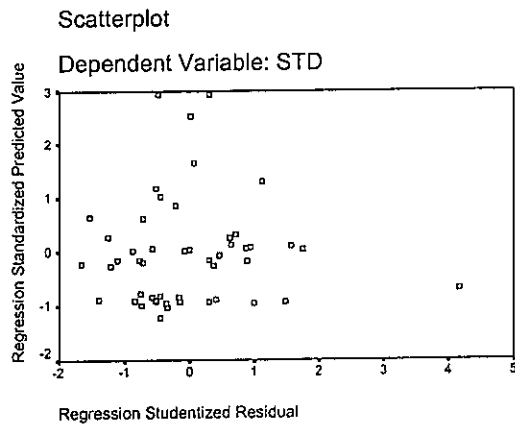
Gambar 5.3
Grafik *Scatterplot* Model 3



Gambar 5.4.
Grafik *Scatterplot* Model 4



Gambar 5.5
Grafik *Scatterplot* Model 5



Berdasarkan 5(empat) grafik scatterplots di atas terlihat titik-titik menyebar acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y, hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada 4 model regresi yang digunakan, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi hipotesa.

5.4. Uji Normalitas Data.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak.

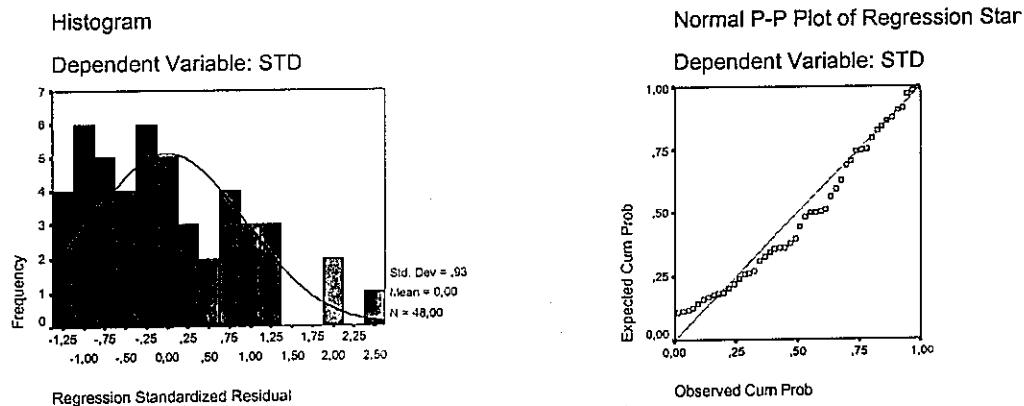
Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, menurut Imam Ghozali (2001) dapat dilakukan beberapa cara, yaitu :

- 1) Analisis grafik
- 2) Analisis Statistik.

Pada penelitian ini digunakan analisis grafik, karena merupakan salah satu cara termudah untuk melihat normalitas dengan melihat *chartplot*, yaitu membandingkan data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Khusus untuk jumlah sample kecil, maka perlu *Normal Probability Plot*, yaitu membandingkan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Distribusi data adalah normal apabila garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Berikut hasil observasi data selama penelitian dalam bentuk histogram dan normal probability plot.

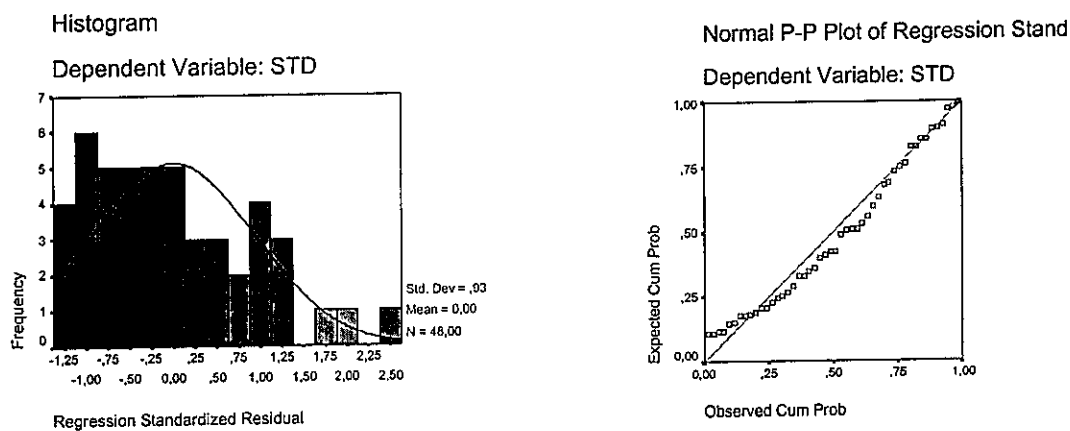
Grafik 5.6.

Histogram dan Normal Probability Plot Model 1



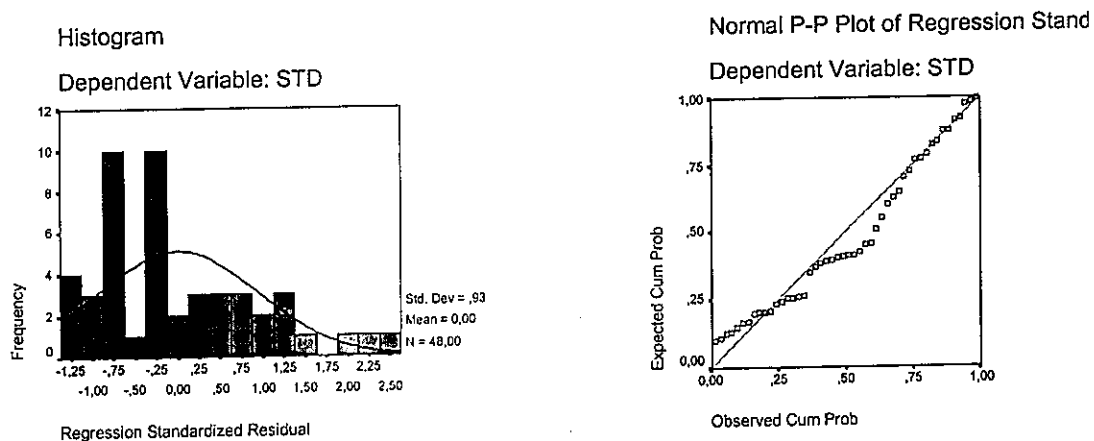
Grafik 5.7.

Histogram dan Normal Probability Plot Model 2



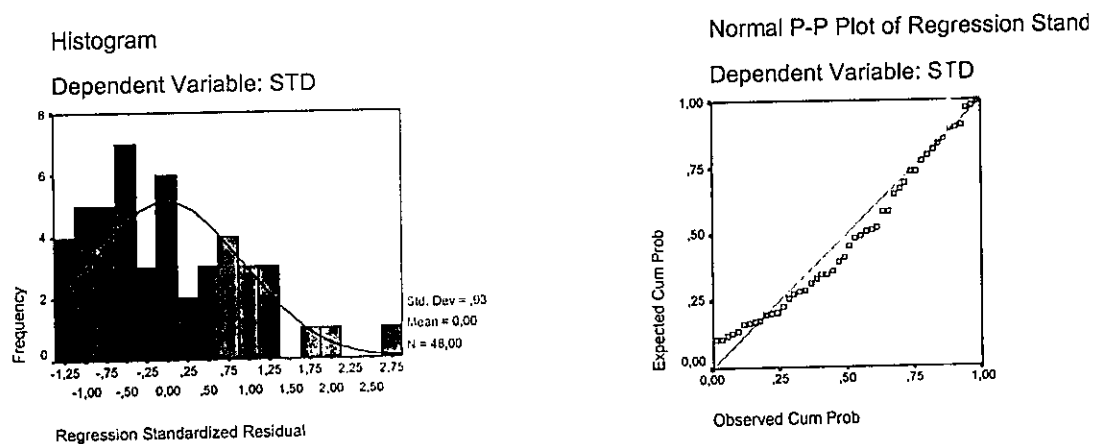
Grafik 5.8.

Histogram dan Normal Probability Plot Model 3



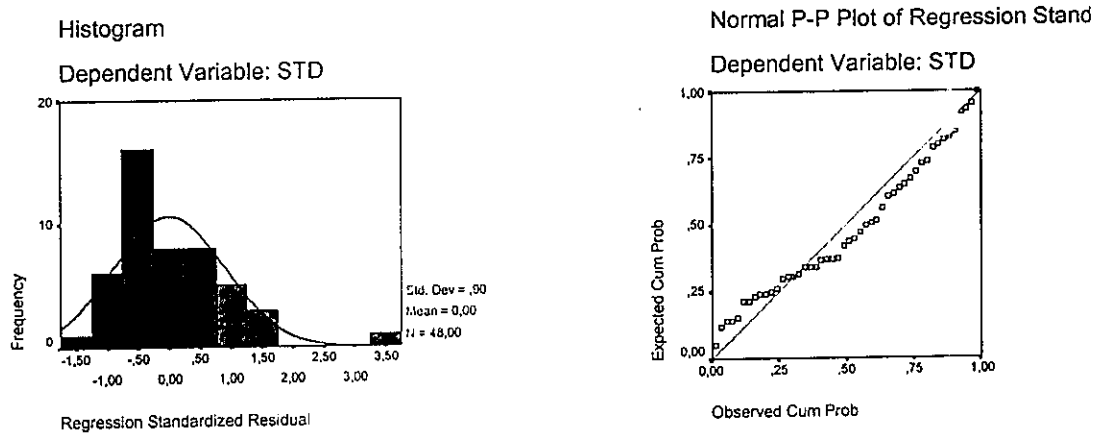
Grafik 5.9.

Histogram dan Normal Probability Plot Model 4



Grafik 5.10.

Histogram dan Normal Probability Plot Model 5



Dengan melihat tampilan grafik histogram maupun grafik normal plot dari masing-masing model dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Sedangkan pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Dari grafik di atas menunjukkan bahwa 5 model regresi layak digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

5.5. Pengujian Hipotesis.

Untuk membuktikan hipotesis alternatif yang diajukan, akan dilakukan dengan menggunakan uji regresi secara parsial dan uji regresi berganda.

5.5.1. Analisis Regresi Parsial

Uji parsial ditujukan untuk membuat kesimpulan mengenai masing-masing variable independen terhadap variable dependen. Uji t juga dapat ditunjukan dari nilai probabilitas t, dimana nilai probabilitas apabila lebih kecil dari tingkat signifikansi 5 % dan 10% maka secara statistik adalah signifikan berpengaruh. Output SPSS sebagaimana diiktisarkan dalam tabel 5.1 menunjukkan bahwa pada model regresi 1

sampai 4, variabel mikro CAR, RORA dan ROA berpengaruh secara signifikan terhadap resiko investasi saham perbankan sedangkan variabel makro pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing, inflasi dan variabel mikro NPM dan LDR tidak signifikan. Sedangkan pada model 5 menunjukkan variabel makro pertumbuhan ekonomi, nilai tukar valuta asing, inflasi dan variabel mikro CAR berpengaruh secara signifikan terhadap resiko investasi saham perbankan di BEJ.

5.5.2. Uji Simultan

Uji Simultan bertujuan untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen yang terdapat di dalam model secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Hasil pengujian simultan dapat dipergunakan untuk memastikan apakah persamaan regresi tersebut dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Hasil SPSS yang diikhtisarkan pada tabel 5.1 menunjukkan bahwa probabilitas F pada 5 model menghasilkan angka 0,000 atau lebih kecil dari tingkat signifikansi 5 %, yang berarti secara statistik model adalah signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap resiko investasi saham perbankan.. Hal tersebut membuktikan bahwa masing-masing hipotesis alternatif diterima.

5.5.3. Uji Determinasi (R^2).

Berdasarkan output SPSS yang diikhtisarkan dalam tabel 5.1 diperoleh nilai determinasi R^2 dari 5 model regresi rata-rata diatas angka 0,50. Hal tersebut berarti bahwa model hanya berpengaruh secara statistik terhadap variabel dependen sebesar 45%. Sehingga masih terdapat 55% variabel independen lainnya yang mempengaruhi resiko investasi pada saham perbankan di BEJ.

5.6. Pembahasan Hipotesis.

Untuk dapat lebih memperjelas hasil yang diperoleh dalam pengujian hipotesis di atas maka perlu dilakukan pembahasan atau analisis terhadap hasil-hasil tersebut.

5.6.1. Analisis Model I.

Menguji variable mikro yang terdiri dari variable CAR (X_5), RORA (X_6), NPM (X_7), ROA (X_8) dan LDR (X_9) dengan variable makro pertumbuhan ekonomi (X_1). Hasil perhitungan menunjukkan bahwa secara parsial variabel pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap resiko investasi, namun secara bersama-sama variabel dependen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap resiko investasi saham perbankan di BEJ. Hal ini disebabkan karena pertumbuhan ekonomi dari tahun 1994 – 1999 menunjukkan volatilitas yang menurun bahkan pada tahun 1998 mencapai minus 13% dan berakibat pada kinerja bank yang menurun yang ditunjukkan oleh rasio-rasio *CAMEL* dan berpengaruh pada harga saham perbankan yang menurun sebagaimana terlihat dalam tabel 5.3 di bawah ini.

Tabel 5.3
Harga Saham Perbankan di BEJ periode 1994 - 1999

No	NAMA BANK	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	PT Bank Bali Tbk	6.200,00	3.550,00	3.400,00	675,00	375,00	450,00
2	PT Bank CIC Tbk				550,00	225,00	275,00
3	PT Bank Danamon Tbk	3.225,00	3.000,00	2.225,00	350,00	175,00	225,00
4	PT Bank Global Internasional Tbk				800,00	950,00	175,00
5	PT Bank BII Tbk	5.200,00	7.575,00	2.325,00	325,00	225,00	150,00
6	PT Bank Mayapada Int Tbk				375,00	250,00	500,00
7	PT Bank Negara Indonesia Tbk			1.250,00	525,00	300,00	300,00
8	PT Bank Niaga Tbk	8.700,00	4.550,00	5.600,00	475,00	250,00	175,00
9	PT Bank NISP Tbk	3.150,00	1.400,00	2.675,00	700,00	375,00	650,00
10	PT Bank Pikko Tbk				400,00	450,00	450,00
11	PT Bank Universal Tbk				250,00	175,00	175,00
12	PT Inter Pacific Bank Tbk	2.400,00	1.850,00	1.600,00	1.550,00	200,00	150,00
13	PT Lippo Bank Tbk	3.400,00	3.525,00	2.300,00	600,00	400,00	250,00
14	PT Panin Bank Tbk	2.700,00	1.600,00	2.000,00	675,00	400,00	675,00
15	PT Unibank				425,00	150,00	125,00
	Rata-rata	4.371,88	3.381,25	2.597,22	589,29	339,29	328,57
	Pertumbuhan Ekonomi (%)	7,5	8,2	7,8	4,9	-13	5,8
	Tingkat Suku Bunga (%)	14,27	17,15	17,03	23,92	49,23	12,95
	Tingkat Inflasi (%)	9,24	8,64	6,47	6,47	77,63	2,1
	Nilai Tukar USD	2.200	2.308	2.383	4.650	8.025	7.100

Hal ini sejalan dengan analisis ekonomi menurut Hamid (1996), yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara maka perkembangan harga saham akan menunjukkan peningkatan yang positif. Sebaliknya jika pertumbuhan ekonomi relatif rendah akan menyebabkan kelesuan pasar modal yang ditandai dengan rendahnya volume perdagangan, harga saham cenderung turun dan perusahaan yang *go public* relatif sedikit.

5.6.2. Analisis Model II.

Menguji variable mikro yang terdiri dari variable CAR (X_5), RORA (X_6), NPM (X_7), ROA (X_8) dan LDR (X_9) dengan variable makro tingkat suku bunga (X_2). Hasil perhitungan menunjukkan bahwa secara parsial variabel tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap resiko investasi saham perbankan, namun secara bersama-sama variabel bebas tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap resiko investasi saham perbankan di BEJ. Hal tersebut dapat terjadi karena pada periode penelitian tingkat suku bunga deposito berfluktuasi cukup tinggi yakni terendah pada tahun 1994 sebesar 14,7% dan tertinggi pada tahun 1998 mencapai 49,23%. Kenaikan tingkat suku bunga sebenarnya merupakan salah satu kebijakan pemerintah untuk mengurangi gejolak nilai tukar Rupiah terhadap USD dengan menaikkan tingkat suku bunga deposito melalui instrumen SBI dan SPBU yang selanjutnya diikuti oleh kenaikan suku bunga komersial bank pemerintah maupun bank swasta dengan harapan masyarakat tidak berspekulasi membeli dollar namun menyimpan dananya ke dalam deposito. Namun kenaikan tingkat suku bunga bank sangat mempengaruhi aktivitas dunia usaha pada umumnya, kondisi ekonomi menjadi terpuruk karena sektor riil tidak dapat berjalan dengan adanya bunga bank yang cukup tinggi. Industri perbankan mengalami *negative spread* karena adanya suku bunga deposito yang lebih tinggi

dibanding dengan tingkat suku bunga kreditnya sehingga bank harus membayar bunga deposito kepada deposan sedangkan di sisi lain kredit yang sudah dikucurkan mengalami macet karena para debitur yang dibiayai mengalami kesulitan likuiditas. Akibatnya kinerja bank menjadi menurun dan investor tidak lagi tertarik untuk berinvestasi pada saham tersebut karena tidak memberikan *return* yang diharapkan dan cenderung memiliki resiko yang cukup besar. Akibatnya adalah harga saham perbankan menjadi anjlok sebagaimana terlihat dalam tabel 5.3.

Hal ini sejalan dengan analisis ekonomi menurut Hamid (1996) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga terpengaruh terhadap perkembangan pasar modal. Apabila tingkat suku bunga deposito (sebagai salah satu alternatif investasi) di suatu negara relatif tinggi, maka pasar modal akan sulit untuk berkembang, karena investor lebih cenderung menanamkan investasinya ke deposito yang mempunyai resiko relatif rendah.

5.6.3. Analisis Model III.

Menguji variabel mikro yang terdiri dari variabel CAR (X_5), RORA (X_6), NPM (X_7), ROA (X_8) dan LDR (X_9) dengan variabel makro nilai tukar valuta asing (X_3). Hasil perhitungan menunjukkan bahwa secara parsial variabel nilai tukar USD terhadap rupiah tidak berpengaruh terhadap resiko investasi saham perbankan, namun secara bersama-sama variabel bebas tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap resiko investasi saham perbankan di BEJ. Hal ini dapat terjadi karena pada saat periode penelitian terjadi gejolak kurs yang sangat fluktuatif dengan terdepresiasinya nilai rupiah terhadap USD. Pada tahun 1994 - 1999 nilai tukar Rupiah adalah Rp.2.200, Rp.2.308, Rp.2.383, Rp.4.650, Rp.8.025 dan Rp.7.100. Bahkan pada akhir Juni 1998 bergejolak sampai menembus angka psikologis Rp.14.900.

Terdepresiasi nilai tukar Rupiah terhadap USD menyebabkan sebagian besar perusahaan tidak mampu membayar pinjamannya kepada bank karena suku bunga yang tinggi dan adanya biaya produksi yang semakin meningkat terutama apabila komponen yang digunakan impor sehingga keuntungan yang diperoleh tipis. Sedangkan perbankan juga menghadapi resiko tidak mampu membayar kewajibannya yang sebagian besar dibiayai pinjaman dari luar negeri. Besarnya cadangan kerugian kredit dan kerugian akibat dari selisih kurs menyebabkan menurunnya modal bank perbankan sehingga sebagian besar bank tidak mampu lagi memenuhi kewajiban kecukupan modalnya. Akibat selanjutnya terjadi penurunan kinerja perbankan yang dapat diidentifikasi dalam bentuk rasio keuangan likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas. Dengan menurunnya kinerja perbankan maka berpengaruh pada minat masyarakat untuk berinvestasi pada saham perbankan karena dianggap memiliki resiko yang cukup besar dan tidak memberikan return seperti yang diharapkan.

5.6.4. Analisis Model IV.

Menguji variabel mikro yang terdiri dari variable CAR (X_5), RORA (X_6), NPM (X_7), ROA (X_8) dan LDR (X_9) dengan variable makro pertumbuhan ekonomi (tingkat inflasi (X_4)). Hasil perhitungan menunjukkan bahwa secara parsial variabel tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap resiko investasi saham perbankan, namun secara bersama-sama variabel bebas tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap resiko investasi saham perbankan di BEJ. Hal ini terjadi karena pada periode penelitian menunjukkan perkembangan angka inflasi yang cukup tinggi. Tingkat inflasi yang tertinggi adalah pada tahun 1998 yaitu sebesar 77,63% sedangkan terendah pada tahun 1999 yaitu sebesar 2,01% atau tingkat inflasi rata-rata pada periode penelitian adalah sebesar 19,7%. Tingkat inflasi yang cukup tinggi ini

menunjukkan resiko investasi di semua sektor usaha cukup besar, sebab inflasi yang tinggi akan mengakibatkan terjadinya kenaikan harga barang secara umum, sehingga mempengaruhi kenaikan biaya produksi. Biaya produksi yang tinggi akan berpengaruh pada tingginya harga jual barang. Dengan tingginya harga jual barang berpengaruh pada permintaan yang semakin berkurang dan penjualan menjadi menurun sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan menjadi menurun pula. Terkait dengan perusahaan perbankan maka menurunnya keuntungan perusahaan berpengaruh kepada kemampuan membayar kewajiban kreditnya kepada bank sehingga berdampak kualitas aktiva produktif yang menurun. Akibatnya berpengaruh pada kinerja perbankan yang menurun tercermin dalam rasio-rasio keuangan dan berdampak pada minat investor untuk membeli saham perbankan menurun karena tidak memberikan *return* yang diharapkan.

5.6.5. Analisis Model V.

Menguji variabel mikro yang terdiri dari variable CAR (X_5), RORA (X_6), NPM (X_7), ROA (X_8) dan LDR (X_9) dengan variabel pertumbuhan ekonomi (X_1), tingkat suku bunga (X_2), nilai tukar valuta asing (X_3) dan tingkat inflasi (X_4). Hasil perhitungan menunjukkan bahwa secara parsial variabel pertumbuhan ekonomi, nilai tukar valuta asing, tingkat inflasi CAR berpengaruh terhadap resiko investasi saham perbankan sedangkan variabel tingkat suku bunga, RORA, NPM, ROA, LDR tidak berpengaruh terhadap resiko investasi saham perbankan. Namun model V ini tidak lolos uji asumsi klasik karena mengandung unsur multikolinieritas yaitu adanya korelasi diantara variabel-variabel bebasnya sehingga akan sulit untuk memisahkan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel tak bebasnya. Akibatnya hasil analisis menjadi kurang akurat sehingga model ini kurang layak digunakan.

BAB VI

SIMPULAN, IMPLIKASI KEBIJAKAN, KETERBATASAN DAN AGENDA PENELITIAN

Pada bagian ini akan disampaikan beberapa simpulan, implikasi kebijakan, keterbatasan dan agenda penelitian mendatang berkaitan dengan hasil analisa dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya.

6.1. Simpulan.

Dari hasil pengujian hipotesis tentang pengaruh variabel makro dan variabel mikro terhadap resiko investasi saham perbankan di BEJ dengan menggunakan model regresi berganda linier dapat disimpulkan sebagai berikut :

- 1) Pertumbuhan ekonomi (X_1) , CAR (X_5), RORA (X_6), NPM (X_7), ROA (X_8) dan LDR (X_9) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap resiko investasi pada saham perbankan di Bursa Efek Jakarta.
- 2) Tingkat suku bunga (X_2) , CAR (X_5), RORA (X_6), NPM (X_7), ROA (X_8) dan LDR (X_9) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap resiko investasi pada saham perbankan di Bursa Efek Jakarta.
- 3) Nilai tukar USD (X_3) , CAR (X_5), RORA (X_6), NPM (X_7), ROA (X_8) dan LDR (X_9) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap resiko investasi pada saham perbankan di Bursa Efek Jakarta.
- 4) Tingkat inflasi (X_4) , CAR (X_5), RORA (X_6), NPM (X_7), ROA (X_8) dan LDR (X_9) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap resiko investasi pada saham perbankan di Bursa Efek Jakarta.
- 5) Pertumbuhan ekonomi (X_1), tingkat suku bunga (X_2), nilai tukar USD (X_3), tingkat inflasi (X_4) , CAR (X_5), RORA (X_6), NPM (X_7), ROA (X_8) dan LDR (X_9)

secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap resiko investasi pada saham perbankan di Bursa Efek Jakarta.

- 6) Variabel *CAR (Capital Adequacy Ratio)* merupakan variabel yang paling dominan diantara variabel makro dan variabel mikro yang digunakan dalam model regresi, hal ini tercermin dari tingkat signifikansi yang cukup tinggi pada setiap model.
- 7) Dari kelima model tersebut ada 4 model yang layak digunakan untuk mengestimasi resiko investasi pada saham perbankan di BEJ yaitu model 1 sampai 4, karena secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan dan memiliki koefisien determinasi (R^2) yang relatif sama yaitu rata-rata sebesar 0,45 dan masing-masing telah memenuhi uji asumsi klasik. Sedangkan model 5 tidak layak digunakan karena mengandung unsur multikolinieritas yaitu adanya korelasi diantara variabel-variabel bebasnya sehingga akan sulit untuk memisahkan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel tak bebasnya. Akibatnya hasil analisis / estimasi menjadi kurang akurat sehingga model ini kurang layak digunakan.

6.2. Implikasi Kebijakan.

- 1) Bagi investor maupun calon investor yang akan melakukan investasi di pasar modal, khususnya yang akan membeli saham-saham perbankan agar mempertimbangkan kondisi makro seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, suku bunga dan nilai tukar valuta asing serta faktor mikro perusahaan yaitu kinerja bank yang tercermin dalam rasio-rasio *CAMEL*. Hal ini penting karena variabel-variabel tersebut sangat berpengaruh pada resiko investasi pada saham perbankan di Bursa Efek Jakarta.

- 2) Variabel CAR merupakan variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi tingkat resiko investasi pada saham perbankan di BEJ sehingga dapat dijadikan sebagai salah satu pedoman bagi investor dalam berinvestasi pada saham perbankan. Jika perusahaan perbankan mempunyai nilai CAR yang tinggi maka menunjukkan bank tersebut mempunyai cukup dana (modal), sehingga dalam rangka pengembangan usaha dan menampung kemungkinan resiko kerugian akibat dari operasionalisasi bank memiliki kemampuan yang tinggi pula.
- 3) Kondisi aktual memberikan pelajaran berharga kepada kita bahwa krisis perbankan dapat menyulut krisis ekonomi yang berdampak luas bagi kehidupan negara. Sehingga perlu untuk memelihara sistem perbankan yang sehat dan penerapan kebijakan moneter yang konsisten dan berhati-hati sehingga dapat menata perekonomian yang sehat untuk mengantisipasi perubahan global di masa yang akan datang.
- 4) Upaya restrukturisasi perbankan di Indonesia perlu diarahkan kepada 3 (tiga) strategi utama :
 - a) Strategi pemulihan kepercayaan kepada perbankan, dilakukan dengan penjaminan deposito oleh Bank Indonesia sebagai upaya meredam pelarian simpanan ke luar negeri.
 - b) Strategi penyelesaian masalah solvabilitas, dilakukan untuk menangani bank-bank bermasalah melalui program rekapitalisasi.
 - c) Strategi pemberdayaan perbankan, diarahkan untuk mendorong *internal governance*, bank yang sehat dan penciptaan lingkungan eksternal.
- 5) Dalam rangka mengembangkan dan memasyarakatkan pasar modal melalui reksadana dengan mengharapkan partisipasi masyarakat (investor kecil) untuk ikut berpartisipasi dalam berinvestasi di pasar modal, perlu disediakan informasi yang

lengkap cepat dan murah kepada masyarakat luas tentang manfaat dan cara melakukan investasi saham di pasar modal . Kegiatan ini dapat ditempuh melalui pendidikan formal maupun informal.

- 6) Pemerintah diharapkan dapat mempertahankan stabilitas ekonomi dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi terutama dibidang moneter dalam jangka panjang sehingga iklim investasi yang kondusif dapat terwujud.
- 7) Perlu deregulasi pemerintah yang menyeluruh terutama dalam menekan tingkat inflasi agar dapat lebih rendah dari yang ada sekarang, sehingga iklim investasi untuk jangka panjang baik di sektor riil maupun di sector keuangan dapat lebih terjamin.

6.3. Keterbatasan.

- 1) Perusahaan yang dipilih dalam studi ini jumlahnya sangat sedikit karena jumlah perusahaan perbankan yang terdaftar dalam BEJ dan masih beroperasi sampai dengan Mei 2000 jumlahnya terbatas.
- 2) Meskipun rasio *CAMEL* telah lazim dipergunakan sebagai indikator kesehatan bank, namun penggunaan rasio *CAMEL* dalam penelitian ini tidak dapat sepenuhnya mengikuti pola yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Analisis *CAMEL* yang sesuai dengan pola Bank Indonesia tidak sepenuhnya dapat dilakukan hanya didasarkan dengan menganalisis Laporan Keuangan Bank. Disamping itu Laporan Keuangan Bank tidak dapat mencerminkan semua faktor yang mempengaruhi kinerja bank , karena tidak semua faktor dapat diukur dalam satuan moneter.
- 3) Analisis regresi menghasilkan nilai R^2 yang relatif rendah. Ini menunjukkan masih ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi resiko investasi saham perbankan di

Bursa Efek Jakarta selain faktor-faktor yang diteliti. Faktor-faktor lain yang dapat dipertimbangkan adalah : kebijakan pemerintah dalam bidang ekonomi, rasio-rasio keuangan, ukuran bank, reaksi pasar atas kejadian politik, hukum serta keamanan suatu negara yang berpengaruh pada tingkat *country risk* suatu negara..

6.4. Agenda Penelitian Mendatang.

- 1) Jumlah Perusahaan sample diusahakan lebih banyak sehingga hasil yang diperoleh dapat mencerminkan kondisi perusahaan secara umum.
- 2) Untuk penelitian yang sama di masa mendatang, diharapkan dapat memperbaiki terhadap pengukuran variabel kinerja bank. Penggunaan rasio *CAMEL* dengan pola Bank Indonesia diharapkan dapat dilakukan sepenuhnya.
- 3) Perlu dimasukkan faktor-faktor lain seperti kebijakan pemerintah dalam bidang ekonomi, ukuran (*size*) perusahaan, reaksi pasar atas kejadian politik, hukum serta keamanan suatu negara yang berpengaruh pada tingkat *country risk* suatu negara..

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia (1993), "Tata Cara Penilaian Kesehatan Bank," *Surat Keputusan Bank Indonesia*, Nomor 26/23/Kep/DIR tanggal 29 Mei.
- (1997), *Direktori Perbankan Indonesia*
-(2000), "Statistik Perbankan Indonesia September 2000"
-(2000), "Laporan Mingguan per 22 Desember 2000"
- BAPEPAM, 1991, "Penuntun Pelaku Pasar Modal Indonesia", *Yayasan Mitra Dana BAPPEM Jakarta*.
- Bellemore DH, J.Ritchie Jr (1969), "Invesment Principles and Practises Analysis", *Third Edition, South Western Publishing Company, Ohio*.
- Ben-Ziot Uri and Solt S.Shalit, "Size, Leverage and Dividen Records as Determinants of Equity Risk ", *Journal of Finance* , Volume XXX No.4 September 1975, USA.
- Bowman G, Robert, "The Theorotical Relationship Between systematic Risk and Financial (Accounting) Variables", *Journal of Finance*, Volume XXXIV m No.3 June 1979, USA.
- Brealy A. Richard, Stewart C. Myers (1988), "Principles of Corporate Finance", *Third Edition, Mc Graw Hill, Singapore*.
- Cohen, Jerome B. , Edward D Zinbarg and Arthur Zerikel, (1987), "Invesment analysis and Portofolio Management", *Fifth Edition, Richard Irwin, Illinois, USA*.
- Chalimah, "Pengaruh Informasi Laporan Keuangan yang Dipublikasikan terhadap Fluktuasi Harga Saham" , *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. I/tahun I/Juli 1997.
- Emory, C.William and Cooper, Donald R, "Metodologi Penelitian Bisnis", *Jakarta Erlangga, Jilid 1, Edisi Kelima, 1996*
- Engler N, Goerge (1978), "Business Financial Management", *Library of Congress Catalog Card, USA*.
- Francis, Jack Clark, (1991), "Invesments : Analysis and Management", *Fourth Edition, Mc Graw Hill Inc., New York*.
- Ghozali, Imam (2000), "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS", Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

- Hamid, Mudasetia A (1995), "Analisis Penentuan Saham yang Akan Dibeli, Suatu Tinjauan Umum", *Kajian bisnis*, no.6, September 1995.
- Hariato Farid, Siswanto Sudomo, (1998), "Perangkat dan Teknik Analisis Investasi", *PT Bursa Efek Jakarta, Jakarta, edisi Pertama*
- Husnan Suad (1987), "Teori Portofolio dan Aplikasinya Bagi Manajemen Keuangan", *Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta*.
- (1998), "Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia", *PT Bursa Efek Jakarta, Jakarta*.
- Jaffe F., Jeffrey and Gerson Mandelker, "The Fisher Effect" for Risky Assets : An Empirical Investigation, *Journal of Finance*, Volume XXXI, No.2 May 1976, USA.
- Jones, Charles P (1996), "Investment Analysis and Management", *Fifth Edition, Singapore, John Wiley and Son, Inc, 1996*
- Klemkocky C., Robert and John D. Martin, "The Effect of Market Risk on Portofolio Diversification", *Journal of Finance*, Volume XXX No.1, March 1975, USA.
- Levy, Haim and Marshal Sarnat (1986), "Capital Investment and Financial Decision", *Third Edition, Printice Hall International , UK, Ltd*.
- Machfoedz, Mas'ud (1999), "Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di BEJ", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Volume 14 No.1 hal. 37-49.
- Machfoedz, Mas'ud, Payamta (1999), "Evaluasi Kinerja Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta ", *KELOLA* No.20/VIII/1999 hal 54-68.
- Nurdin, Djayani (1999), "Resiko Investasi pada Saham Properti di Bursa Efek Jakarta", *Usahawan* No.03 th XXVIII Maret 1999 hal. 17-23
- Naim, Ainun, " Pengaruh Leverage Operasi dan Leverage Finansial terhadap Resiko Sistematis Saham : Studi Pada Perusahaan Publik di Indonesia ", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 13 No.3, 1998
- Sharpe, William F., Gordon J. Alexander, Jeffrey V. Bailey.(1997), "Investasi", *Edisi Bahasa Indonesia, Prenhallindo, Jakarta*.

Sinaga, Antonius (1994), "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Resiko Saham di Bursa Efek Jakarta", *Tesis*, Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya.

Widoatmodjo, Sawidji, 1996, "Cara Sehat Investasi di Pasar Modal", *Jurnalindo Aksara Grafika Jakarta*.

DAFTAR RIWAYAT HDUP

- **Identitas Penyusun.**

N a m a : MASYUDA DERITA, SE
Tempat/Tgl Lahir : Semarang, 12 November 1970
Agama : Islam.
Alamat : Jl. Koptu Suyono No.129 RT.04 RW.04
Wonosari Ngaliyan Semarang

- **Riwayat Pendidikan.**

1. 1998 – Sekarang : Magister Manajemen UNDIP Semarang.
2. 1990 – 1996 : Fakultas Ekonomi (Manajemen) UNDIP Semarang.
3. 1985 – 1988 : SMA Negeri 8 Semarang.
4. 1982 – 1985 : SMP Negeri 18 Semarang.
5. 1976 – 1982 : SDN Mangkang Wetan II Semarang.

- **Riwayat Pekerjaan.**

1. Th. 2001 s/d skrg : Assitant Manager – Regional Risk Management VII
PT Bank Mandiri (Persero) Kanwil VII Semarang.
2. Tahun 1999 : Credit Officer – Credit Risk Management Retail Division
PT Bank Mandiri (Persero) Kanwil VII Semarang
3. Tahun 1998 : Staf – Bidang Keuangan dan Jasa Perbankan
PT Bapindo (Persero) Cabang Semarang
4. Tahun 1997 : Calon Pegawai – Urusan Sumber Daya Manusia
PT Bapindo (Persero) Jakarta (Head Office)

- **Riwayat Kursus/Pelatihan.**

1. Selling Commercial and Corporate Bank Service (Citibank – Bank Mandiri),
Jakarta, 2002.
2. Analisa Proposal Kredit Komersial (Bank Mandiri – Jakarta), 2001.
3. Credit Risk Management, (Bank Mandiri – Deutsch Bank), 1999.
4. Pendidikan Officer Development Program (Bapindo Jakarta), 1997
5. Pendidikan Kesamaptaaan Pegawai Tk Sarjana Bapindo Jakarta (Sekolah
Kepolisian Negara Lido Cigombong– Jawa Barat), 1997.
6. Simposium hasil-hasil penelitian bisnis (Magister Manajemen UNDIP), 1999.